信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

出海消费电子龙头，创新、品牌、渠道构筑核心竞争力

—— 安克创新（300866.SZ）深度报告

2020 年 9 月 3 日

方 竞 电子行业分析师

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术{www.nblax520.com}专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注 学习）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

证券研究报告

公司研究——深度研究

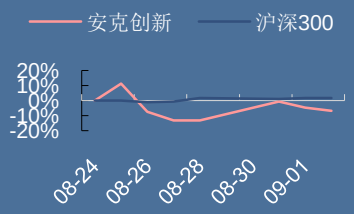
安克创新（300866.SZ）

买入	增持	持有	卖出

首次评级

方竞电子行业首席分析师
执业编号：S1500520030001
邮箱：fangjing@cindasc.com

安克创新相对沪深 300 表现



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据（2020.09.03）

收盘价（元）	137.18
52 周内股价波动区间(元)	125.88-168.99
最近一月涨跌幅(%)	-6.59
总股本(亿股)	4.06
流通 A 股比例(%)	8.75
总市值(亿元)	558

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

出海消费电子龙头，创新、品牌、渠道构筑核心竞争力

2020 年 9 月 3 日

内容提要：

◆ **安克创新：深耕国际消费电子领域的隐形冠军。**安克创新主要从事自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，是全球消费电子行业知名品牌商，产品主要包括充电类、无线音频类、智能创新类三大系列。2020 年 1H 公司实现营收 35.27 亿元，同比增长 24.52%，净利润 2.76 亿元，同比增长 8.03%。此外，公司预计三季度营收为 19.26 亿元-23.80 亿元，同比增长 12.51%-39.07%；三季度净利 2.21 亿元至 2.67 亿元，同比增长 7.96%-30.44%。公司优异的业绩表现，主要得益于不断开拓完善国内外销售渠道、并大力扩张新产品品类。展望未来，**随着公司新品频发、销售渠道的进一步完善、品牌壁垒加深，公司业绩表现有望更进一步迎来突破。**

◆ **第三方快充需求有望提升，智能硬件市场空间广阔。**公司产品充电器及线材、无线耳机、无线音箱和智能硬件处于快速增长的赛道，前景可期。就各产品市场空间来看：**1）移动电源：**根据 Grand View Research 统计，2018 年全球移动电源市场规模已达 84.90 亿美元，预计到 2022 年增加至 214.70 亿美元，复合增长率达 26.10%。**2）充电器：**据 Research and Markets 统计，智能手机充电器、线材等周边产品市场规模预计至 2022 年将达到 1040 亿美元。**其中更为重要的是，苹果公司未来新发布 iPhone 12 等新机或将不再标配充电器，用户可自主选择购买。**我们认为，公司充电器作为苹果官网唯一上架的第三方充电头，品质及可靠性均获大厂验证，未来有望迎来放量。**3）无线耳机及音箱：**TWS 耳机仍处蓝海市场，目前渗透率仍较低。公司产品销量在全球前十以内，预计有望享受 TWS 耳机市场高增长红利。无线音箱方面，公司产品未来有望向智能化升级。4）**智能硬件：**随着 5G、AIOT 新兴技术升级，消费类智能硬件产业市场空间广阔。其中智能家居方面，预计将持续保持 15%以上年均增速，至 2025 年市场规模将达 880 亿美元。

◆ **品牌影响力、产品创新能力、渠道运营能力为公司三大核心竞争力。1）**公司已建立起多品类、多品牌交叉发展的品牌体系，并借助亚马逊电商平台所享有的巨量流量优势，强化公司核心品牌知名度。目前，公司拥有以 Anker 为核心的充电类和无线音频类产品品牌，以 Eufy、Roav 和 Nebula 为主的智能创新类产品品牌，以及 Zolo、Soundcore 中高端音频类产品品牌等，在亚马逊等电商平台上销量持续靠前。**2）**公司重视创新，在充电器系列、无线音频系列和智能创新系列产品中均有出众的创新布局。其中，公司于 2013 年研发出有自主专利的 Power IQ 技术，目前更新至 Power IQ 3.0，该技术拥有广泛的兼容性。同时，公司于 2018 年 10 月全球首发 GaN 元件的 Anker 快充，引领充电器行业变革。**3）**公司建立了以亚马逊 B2C 平台为核心的线上销售渠道，2019 年亚马逊 B2C 平台销售占比高达总营收的 66%。同时，公司正积极拓展商场卖场和专业销售渠道等。线下渠道的毛利率较低，但可节省销售平台费用，所以整体来看对

公司的利润率仍有正向影响，且有助于拓宽销售渠道，与线上互为补充，合力抢占市场。

- **募投项目发力产品设计、服务和销售渠道，进一步加强公司核心竞争力。**公司本次 IPO 发行 4,100 万股 A 股普通股股票，实际募集资金净额为 25.74 亿元。项目分别聚焦于移动电源等充电类产品创新突破、软件应用功能研发、技术服务、搭建一体化集成运营平台和境外线上 B2C 销售全业务模块。我们认为募投项目分别从产品设计、服务和销售渠道上加强水平，有利于进一步发挥公司创新、品牌、渠道的核心竞争力。
- **投资建议：**我们看好公司在创新、品牌和渠道三方面核心优势。随着公司未来线下销售渠道的进一步拓展，产品不断创新推出以及品牌壁垒的加深，预计业绩将迎来进一步快速增长。我们预测公司 20/21/22 年总收入为 88.26/124.65/170.52 亿元，2020/21/22 年公司归母净利为 8.74/13.66/18.40 亿元，对应 EPS2.15/3.36/4.53 元。估值方面，由于公司主要采用电商模式销售，具有轻资产运营优势及一定的网络效应，且考虑到公司在国内出海消费电子领域的领先地位以及出众的品牌溢价能力，结合消费电子行业可比公司估值，我们认为合理区间为 20 年 50-55 倍 PE，对应市值 683-751 亿元，对应股价 168-185 元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：产品研发风险/人才流失风险/贸易政策变化风险**

主要财务及估值数据

主要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,232.22	6,654.74	8,825.64	12,464.94	17,051.78
同比(%)	34.06%	27.19%	32.62%	41.24%	36.80%
归属母公司净利润	427.06	721.08	873.71	1,365.86	1,840.49
同比(%)	32.76%	68.85%	21.17%	56.33%	34.75%
毛利率(%)	50.11%	49.91%	48.39%	47.83%	47.35%
ROE(%)	36.18%	43.59%	23.51%	22.45%	24.45%
EPS（摊薄）(元)	1.17	1.97	2.15	3.36	4.53

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

目录

投资聚焦 3
一、安克创新：深耕国际消费电子领域的“隐形冠军” 4
1、国内营收规模最大的出海消费电子龙头 4
2、产品品类，营收规模快速扩张，各产品线盈利能力保持稳定 5
3、股权结构较为集中，员工持股增强凝聚力 10
4、商业模式：自主研发设计+外协生产，线上、线下销售齐头并进 11
二、第三方快充需求有望提升，智能硬件市场空间广阔 14
1、第三方快充需求有望提升，无线充电方兴未艾 14
2、TWS 仍处蓝海市场，无线音箱朝向智能化升级 18
3、智能硬件市场空间广阔，享受快速发展红利 24
三、品牌影响力、产品创新能力、渠道运营能力为公司三大核心竞争力 26
1、品牌影响力：多品类、多品牌交叉发展，借助电商平台流量强化品牌知名度 26
2、产品创新能力：首发 GaN 充电器引领行业变革、智能硬件产品创新不断 27
3、渠道运营能力：线上线下销售齐头并进，营收空间进一步打开 32
四、募投项目：建设研发和产品设计中心，助力公司长期增长 36
五、盈利预测、估值与投资评级 37
六、风险因素 40

表目录

表 1：公司主要产品介绍- 5
表 2：公司前五大股东持股数变动 10
表 3：安克创新前五大外协厂商及其介绍 12
表 4：各主流 TWS 厂商品牌及基本情况 22
表 5：安克创新在亚马逊平台销量领先 26
表 6：安克创新核心品牌及其产品矩阵 27
表 3：公司不同领域核心技术一览 31
表 7：公司主要的第三方电子商务合作平台基本情况 33
表 8：本次募集资金运用情况（万元） 36
表 9：公司各业务营收及毛利率预测（万元） 38
表 10：安克创新业绩预测 39
表 11：可比公司估值情况 39

图目录

图 1：安克创新历史沿革 4
图 2：安克创新 2017 年-2020 年 1H 营业收入及增长率 6
图 3：安克创新 2017 年-2020 年 1H 净利润及增速 6
图 4：安克创新营收主要来自海外 6
图 5：安克创新 2017 年-2020 年 1H 毛利率与净利率水平 6
图 6：安克创新 2017 年-2019 年三大类业务占比 7
图 7：安克创新 2017 年-2019 年分产品毛利率 7
图 8：安克创新线上、线下渠道营收占比 8
图 9：安克创新线上、线下渠道毛利率 8
图 10：销售费用中各项构成 9
图 11：销售费用平台费用占营收比重持续下降 9
图 12：安克创新 2016 年-2020 年 1H 存货表现 9
图 13：安克创新 2016 年-2020 年 1H 应收账款表现 9
图 14：安克创新股权结构图 10
图 15：安克创新整体经营模式 11
图 16：安克创新产品设计、研发流程 12
图 17：2019 年公司前五大供应商及占比 13
图 18：2019 年公司下游销售渠道营收占比 13
图 19：全球移动电源市场规模（亿美元） 14
图 20：全球移动电源市场规模（按产品储能大小划分） 14
图 21：安克创新充电器作为苹果官网唯一上架的第三方充电头 15
图 22：GaN 快充市场预计 2025 年将超 6 亿美元 16
图 23：日常使用的各种充电器及线材杂乱无章 17
图 24：无线充电大幅精简了连接线材 17
图 25：QI 协议相关的出货量（百万部） 18
图 26：全球智能手机无线充电渗透率 18
图 27：2016-2020 年全球 TWS 耳机出货量（百万副）（不含白牌） 19
图 28：爱立信统计 2019 年全球共有 56 亿智能机签约用户 19
图 29：2020 年 6 月 TWS 全球出货量 20
图 30：2020 年 7 月 TWS 全球出货量 20
图 31：2020 年 7 月美国电商市场畅销 TWS 机型及均价 21
图 32：全球无线音箱市场规模（右轴为销售额） 23
图 33：安克创新 Soundcore 多功能床头音箱 24
图 34：中国智能硬件市场规模（亿元） 25
图 35：智能家居产品形态 25
图 36：全球智能家居市场规模（亿美元） 25
图 37：Anker Power Port Atom PD 氮化镓充电器 29
图 38：安克创新 Liberty 2 TWS 耳机 30
图 39：安克创新 Spirit 2 耳机 30

图 40：安克创新 2017 年-2020 年 1H 研发投入及营收占比.....31
图 41：与其他跨境电商品牌相比，公司研发投入遥遥领先.....31
图 42：安克创新整体销售模式.....32
图 43：京东在线平台入仓销售模式.....34
图 44：线下渠道商超卖场比例持续增加.....35

投资聚焦

与市场不同之处：

1、市场忽视安克创新技术研发实力，认为其仍为传统意义上电商品牌，研发创新积累不足。而我们认为公司虽然自渠道起家，但近年来不断增强研发创新能力，目前已在充电器系列、无线音频系列和智能创新系列产品中均有出众的创新布局。例如在充电器领域，公司自 2014 年便开始氮化镓材料的研究，于 2018 年 10 月全球首发 GaN（氮化镓）元件的 Anker Power Port Atom PD 系列充电产品，引领快充行业变革。

从研发投入来看，2017 年-2020 年 1H 公司研发费用分别为 2.00 亿元、2.87 亿元、3.94 亿元和 2.35 亿元，保持快速增长，研发费用率亦明显提升，分别为 5.14%、5.48%、5.92%、6.67%，而同行研发费用率平均仅为 2%左右。此外，员工结构占比方面也可体现公司于研发层面的重视，公司技术、研发人员 822 名，占员工总人数达 53.38%，是公司研发创新的良好支撑。

2、市场需要重视公司费用率改善方面的潜力。近年来随着管理能力及企业运营效率的提升，公司整体期间费用率持续下行。具体到销售费用方面，公司销售费用中占比最大为销售平台费用，该费用包括电商平台佣金、物流费用、仓储费用等。近年来随着公司不断开拓完善线下渠道，销售平台费用占销售费用的比例持续降低，自 2017 年的 65.51%下降至 2020 年 1H 的 39.14%。这也推动了**公司销售费用率的持续改善，自 2017 年的 33.36%下降至 2020 年 1H 的 23.26%**。而未来，我们认为随着公司线下渠道占比的进一步提升，销售平台费用占比将进一步降低，公司销售费用率亦将持续迎来改善。

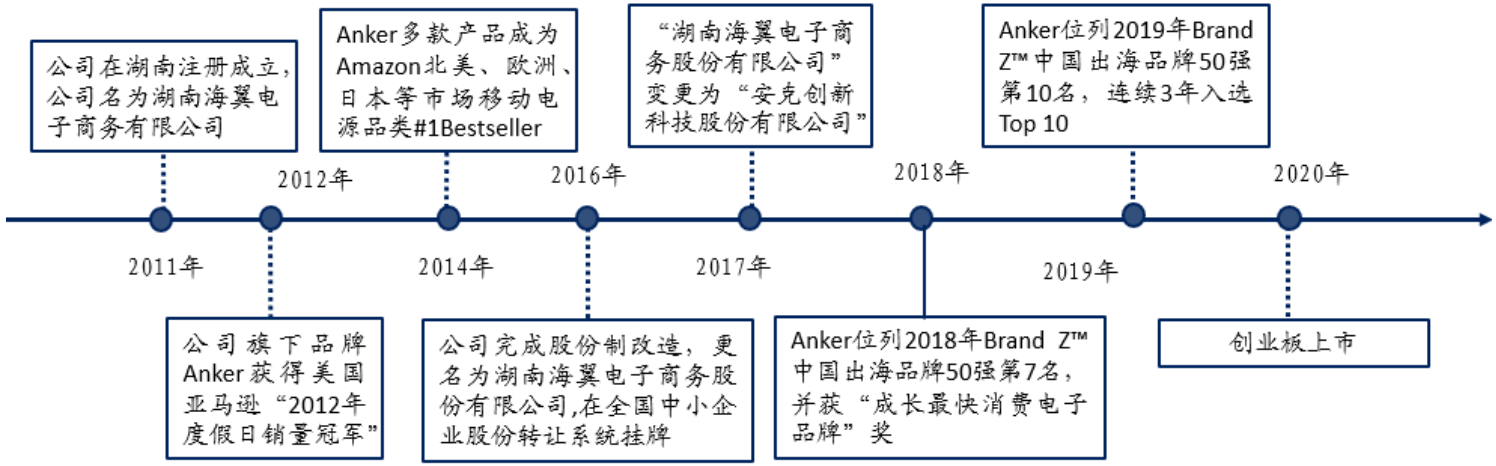
3、市场对公司 TWS 耳机领域的投入及充电器进展存在一定的预期差。TWS 耳机领域，安克创新自 2014 年起推出无线音频产品，并于 2018 年正式推出子品牌 Soundcore，针对不同细分场景及用户人群，目前安克创新形成了 Liberty、Spirit、Life 三大产品线。公司 TWS 耳机销量持续高增，上半年虽受疫情影响，但 3 月份耳机出货量仍达 0.65kk，6、7 月份销量更是均达 1KK，我们预计下半年随着疫情逐渐受控、以及传统销售旺季的到来，公司 TWS 耳机销量增长将更为可观。而长期来看，虽然 TWS 耳机获得了一定的用户关注，但目前渗透率仍较低，公司 TWS 耳机产品仍具有长足发展空间。**充电器方面，**为节省成本，苹果公司未来新发布 iPhone 12 等新机或将不再标配充电器。安克创新充电器作为苹果官网唯一上架的第三方充电头，品质及可靠性均获大厂验证，若未来随着苹果新机不再附赠自带充电头，公司充电器产品有望迎来放量。

一、安克创新：深耕国际消费电子领域的“隐形冠军”

1、国内营收规模最大的出海消费电子龙头

安克创新是国内营收规模最大的出海消费电子品牌企业之一，专注于智能配件和智能硬件的设计、研发和销售。公司于 2011 年在湖南注册成立，起初名为湖南海翼电子商务有限公司。成立之初公司定位线上渠道销售，2012 年公司旗下品牌 Anker 获得美国亚马逊“2012 年度假日销量冠军”。2014 年公司旗下品牌 Anker 多款产品成为 Amazon 北美、欧洲、日本等市场移动电源品类#1Bestseller。2016 年公司完成股份制改造，在全国中小企业股份转让系统挂牌，2017 年又更名为安克创新科技股份有限公司。2018 年公司旗下品牌 Anker 位列 2018 年 Brand Z™中国出海品牌 50 强第 7 名，并获“成长最快消费电子品牌”奖。2019 年公司旗下品牌 Anker 再获 2019 年 Brand Z™中国出海品牌 50 强第 10 名，连续 3 年入选 Top 10。

图 1：安克创新历史沿革



资料来源：信达证券研发中心

公司主要从事自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，是全球消费电子行业知名品牌商，产品主要包括充电类、无线音频类、智能创新类三大系列。安克创新致力于在全球市场塑造中国消费电子品牌，通过不断创新，将富有科技魅力的领先产品带向全球消费者，弘扬中国智造之美。成功打造了智能充电品牌 Anker，并相继推出 Soundcore、eufy、Nebula 等自主品牌，进一步拓宽业务领域，在 AIoT、智能家居、智能声学、智能安防等领域均有出色表现，拥有全球 100 多个国家与地区超过 6500 万用户。自成立以来，安克创新以远超行业平均的增速发展：其中 2016 年营收达 25 亿人民币；2017 年营收超 39 亿人民币；2018 年营收达 52.32 亿人民币；2019 年，安克创新持续保持了良好的增长态势，全年销售额达 66.55 亿人民币，为国内营收规模最大的出海消费电子龙头。

表 1：公司主要产品介绍-

产品大类	产品细分	细分品类
充电类产品	移动电源系列部分产品	便携式移动电源、二合一超级充
	USB 充电器系列部分产品	桌面充电器、车载充电器
	充电线材系列部分产品	Lightning 数据线、Micro 数据线
无线音频类产品	无线耳机系列部分产品	头戴式无线耳机、真无线耳机
	无线音箱系列部分产品	无线音箱
智能创新类产品	智能创新类产品	智能安防产品、智能扫地机、智能便携式家庭影院

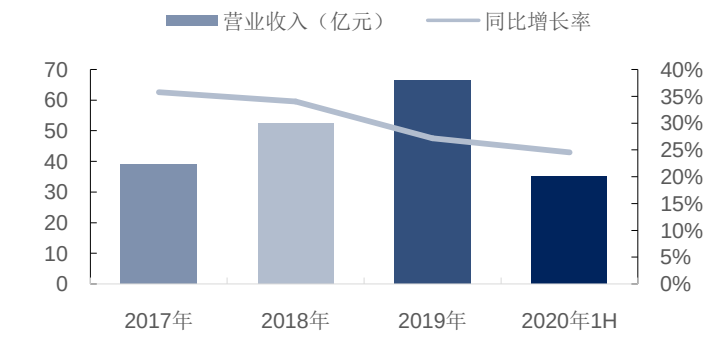
资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

2、产品品类，营收规模快速扩张，各产品线盈利能力保持稳定

作为全球消费电子行业知名品牌商，公司不断开拓完善国内外销售渠道，并大力扩张新产品品类，营收实现快速增长。2017 年-2020 年 1H，公司分别实现营收 39.03 亿元、52.32 亿元、66.55 亿元、35.27 亿元，2017-2019 年年均复合增速为 30.58%。而得益于管理能力及企业运营效率提升，公司净利润提升更为明显，2017 年-2020 年 1H 公司净利润分别为 3.29 亿元、4.27 亿元、7.21 亿元和 2.77 亿元，2017-2019 年年均复合增速为 48.04%。

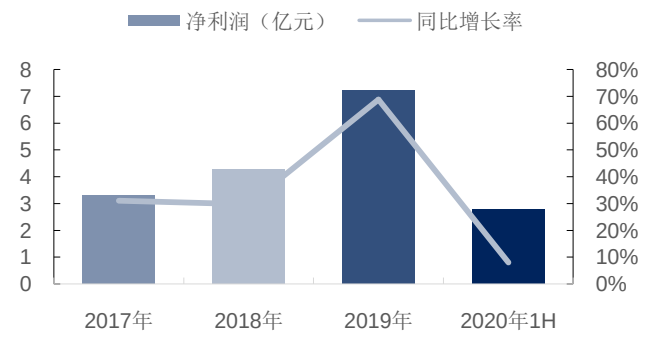
毛利率方面，2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年 1H，公司主营业务的毛利率分别为 52.02%、50.11%、49.87%、44.87%，主营业务毛利率基本保持稳定，因开拓线下渠道毛利率略有下降。从净利率来看，2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年 H1 公司净利率分别为 8.43%、8.16%、10.83%、7.85%。

图 2：安克创新 2017 年-2020 年 1H 营业收入及增长率



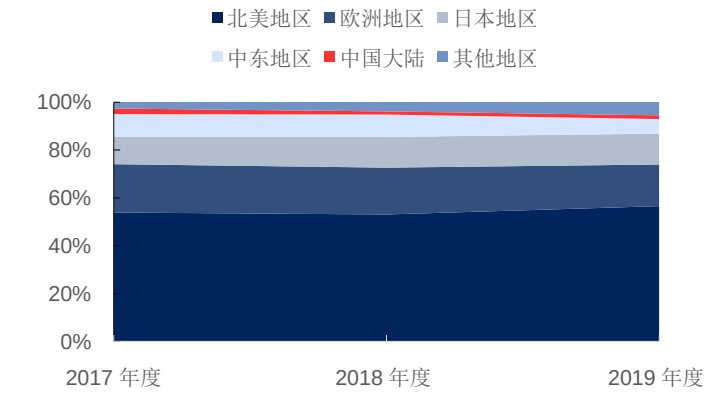
资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 3：安克创新 2017 年-2020 年 1H 净利润及增速



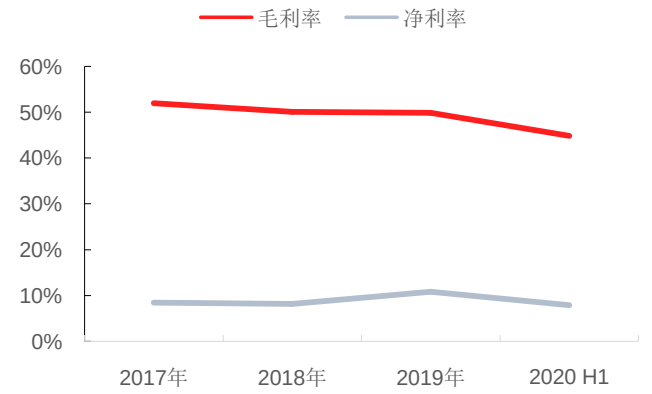
资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 4：安克创新营收主要来自海外



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 5：安克创新 2017 年-2020 年 1H 毛利率与净利率水平



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

此外，公司对三季度业绩进行了展望，预计三季度营收为 19.26 亿元-23.80 亿元，同比增长 12.51%-39.07%；三季度净利 2.21 亿元至 2.67 亿元，同比增长 7.96%-30.44%。展望未来，**随着公司新品频发、销售渠道的进一步完善、品牌壁垒加深，公司业绩表现有望更进一步迎来突破。**

充电类产品为公司营收主要来源，智能创新类是公司未来产品多元化发展方向。分业务来看，公司充电类产品的销售收入 2017 年-2019 年分别为 28.33 亿元、33.21 亿元和 38.10 亿元，占公司主营业务收入的比重分别为 72.58%、63.48%和 57.33%，

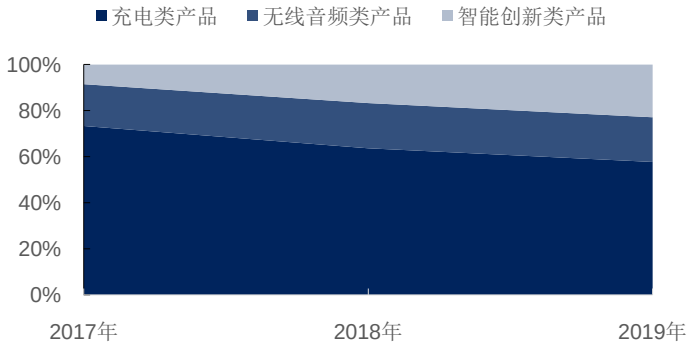
充电类产品是公司最早推出的产品品类，也是公司的核心产品，系公司产品销售收入的主要来源，营业收入持续上升，**为公司持续、重点发展的产品领域。**

公司无线音频类产品的销售收入分别为 7.01 亿元、10.24 亿元和 12.80 亿元，占公司主营业务收入的比重分别为 17.97%、19.58%和 19.25%。近年来，公司蓝牙耳机、音箱等无线音频类产品品类不断丰富，收入及占比整体呈持续上升趋势，已成为公司重要的收入来源之一。

公司智能创新类产品的销售收入分别为 3.29 亿元、8.72 万元和 15.10 亿元，占公司主营业务收入的比重分别为 8.43%、16.67%和 22.72%，收入总额和占比均呈现较大幅度上升趋势。近年来，**公司持续加大对智能创新类产品研发的投入，该领域已成为公司未来产品多元化的发展方向。**我们认为随着公司渠道布局的完善、品牌效应的日益增强以及公司智能创新系列产品创新带来的性能比的提升，公司从单一充电器的布局到智能创新产品阵列矩阵的布局将日趋完善，智能创新产品未来有望获取更高的营收份额。

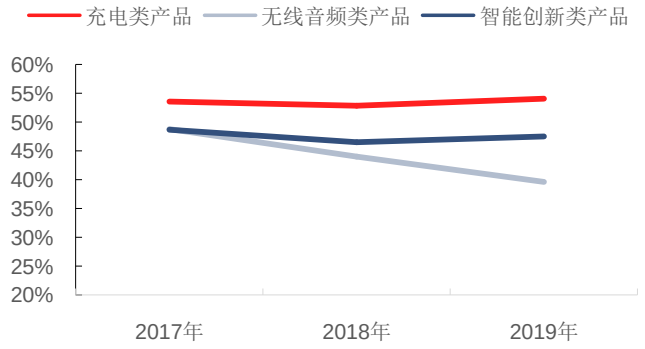
分业务毛利率方面，充电类产品毛利率 2017 年-2019 年分别为 53.59%、52.87%、54.06%。无线音频类产品毛利率 2017 年-2019 年分别为 48.80%、44.03%、39.64%，毛利率下降主要系无线音频类产品市场竞争激烈，公司主动下调产品销售价格。智能创新类产品毛利率 2017 年-2019 年分别为 48.70%、46.52%、47.53%。

图 6：安克创新 2017 年-2019 年三大类业务占比



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 7：安克创新 2017 年-2019 年分产品毛利率



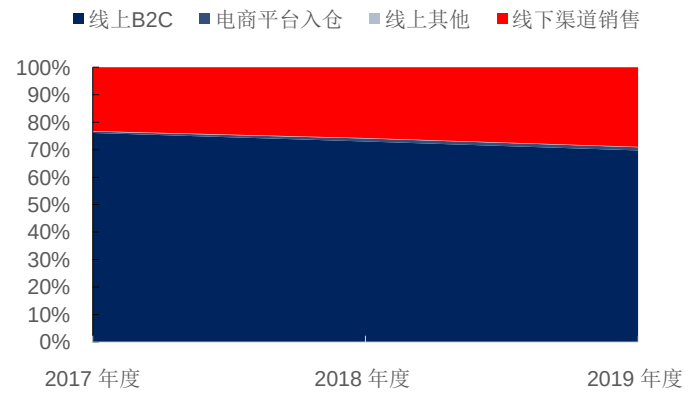
资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

线上销售占比高，呈现高毛利率、高费用率的特点。分销售渠道来看，公司主要包括线上和线下销售两种模式，其中线上销售（尤其是线上 B2C 平台销售）为公司传统主要的销售渠道。近年来随着公司在全球品牌影响力提升、渠道完善以及战略规划稳步推进，线下渠道销售占比快速提升。2017 年-2019 年线上 B2C 模式分别实现营收 2.97 亿元、3.82 亿元、4.63 亿元，营收占比为 76.08%，72.97%，69.70%，其中亚马逊平台贡献了大部分金额，占线上 B2C 模式收入比重为 96.44%、96.29%

和 95.16%。不过，公司发力线下渠道销售，线下渠道销售营收已从 2017 年的 9.07 亿元提升至 2019 年的 19.26 亿元，占比相应从 23.25%提升至 28.98%。

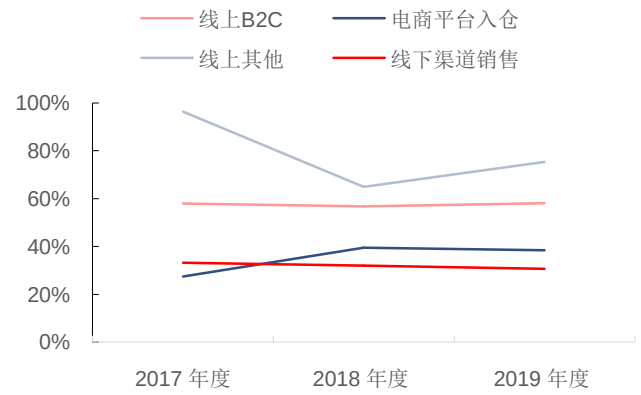
不同模式下，毛利率也有所差别，其中线上销售较线下销售毛利率较高，一方面因为线上销售为零售模式、线下销售为批发模式；另一方面则因为线上主要花费的为线上平台费用，计入销售费用而不计入成本。而线上平台费用相比线下销售费用更高，因此体现出线上销售整体呈现高毛利率、高费用率的特点。线上销售中毛利率最高的为线上其他，该分类主要系公司官网自销，不过该部分营收占比较小。

图 8：安克创新线上、线下渠道营收占比



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

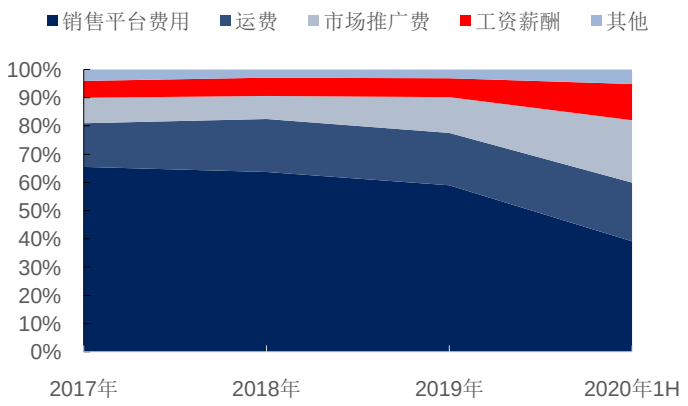
图 9：安克创新线上、线下渠道毛利率



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

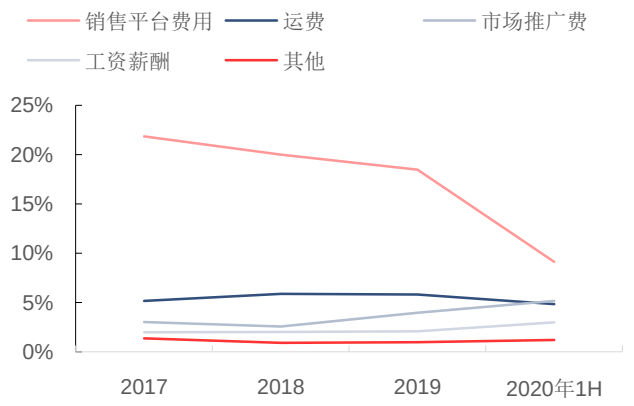
未来销售费用率有望持续改善。公司通过入驻亚马逊、eBay、日本乐天、天猫等电商平台开展线上 B2C 业务，此类电商平台对卖家账户于平台上销售商品会收取一定的平台服务费用，包括佣金、物流费用、仓储费用等。上述支出被称之为销售平台费用，并计入销售费用科目中。近年来随着公司不断开拓完善线下渠道，销售平台费用占销售费用的比例持续降低。自 2017 年的 65.51%下降至 2020 年 1H 的 39.14%。这也推动了**公司销售费用率的持续改善，自 2017 年的 33.36%下降至 2020 年 1H 的 23.26%**。而未来，我们认为随着公司线下渠道占比的进一步提升，销售平台费用占比将进一步降低，公司销售费用率亦将持续迎来改善。

图 10：销售费用中各项构成



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

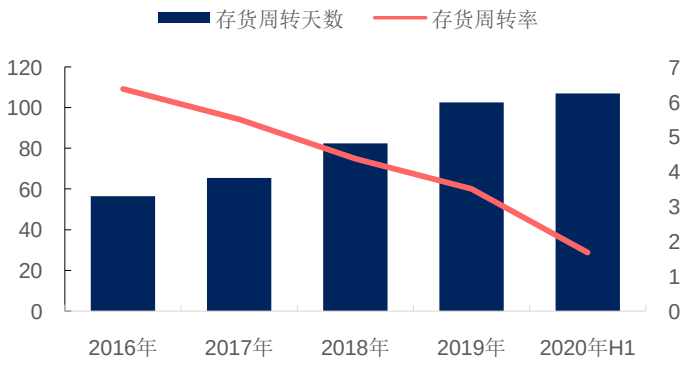
图 11：销售费用平台费用占营收比重持续下降



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

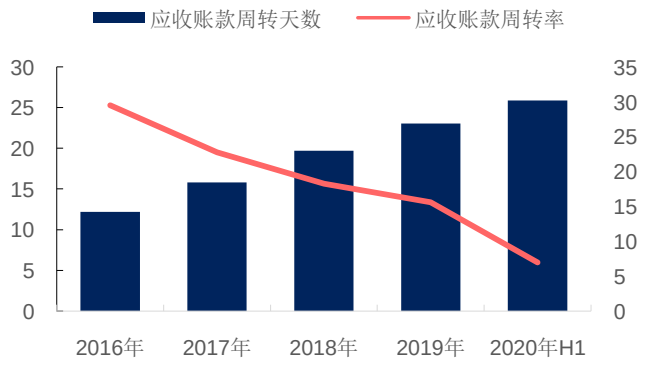
线下销售渠道占比提升，存货及应收账款将有所提升。公司营运能力方面，2016 年-2020 年 1H，公司存货周转率呈下降趋势，自 2016 年的 6.37 下降至 2020 年 1H 的 1.68。主要系近年公司业务规模增长迅速，渠道不断拓宽，销售区域亦日益增大，在良好销售形势下为保障及时供货，公司加大了备货量。而同样由于公司拓展线下销售渠道原因，公司应收账款周转率逐年下降，自 2016 年的 29.52 下降至 2020 年 1H 的 6.96.。因线下客户账期一般相对线上客户更长，如公司主要线下客户 Walmart 的账期为 90 天，而主要线上平台 Amazon 结算周期为 7-14 天。

图 12：安克创新 2016 年-2020 年 1H 存货表现



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 13：安克创新 2016 年-2020 年 1H 应收账款表现



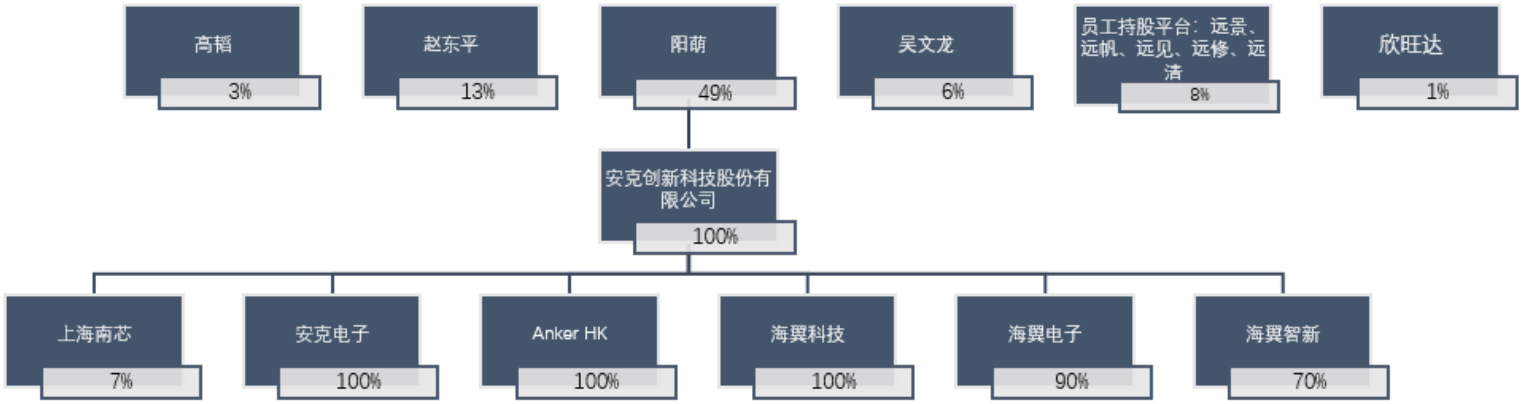
资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

3、股权结构较为集中，员工持股增强凝聚力

公司股权较为集中，阳萌为公司实控人，持有公司 48.97%股权。其余两大创始人赵东平和吴文龙分别持有 13.33%和 5.62%股权，为第二、第三大股东。为激励员工、增强公司凝聚力，公司亦设立了远帆、远景、远见、远修、远清等员工持股平台，合计持有公司 8.11%的股份。此外，公司供应商欣旺达也为公司战略投资者，持有公司 0.89%股权。

子公司方面，公司旗下拥有全资子公司安克电子、海翼科技、Anker HK 以及持有海翼电子 90%、海翼创新 70%的股权。安克电子主要从事对安克创新境内供应商的采购业务；海翼科技主要负责电芯采购及销售业务；Anker HK 负责产品采购并销售给集团内的终端销售子公司，同时负责东南亚、加拿大、澳大利亚、中东、南美等终端市场的销售；海翼电子目前从事极少量的其他品牌消费电子等产品的线上代运营服务，海翼创新则为智能创新等产品的研发中心；另外，公司战略入股电源管理 IC 公司上海南芯 7%股份。

图 14：安克创新股权结构图



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

发行前，公司总股本为 36,542.72 万股。公司本次拟公开发行人民币普通股（全部为公开发行新股）不超过 4,100 万股。发行后，公司前五大股东保持不变，但持股比例均有所下降。

表 2：公司前五大股东持股数变动

序号	股东名称	本次发行前		本次发行后	
		持股数（股）	持股比例（%）	持股数（股）	持股比例（%）
1	阳萌	178,974,000	48.98	178,974,000	44.04
2	赵东平	48,700,000	13.33	48,700,000	11.98

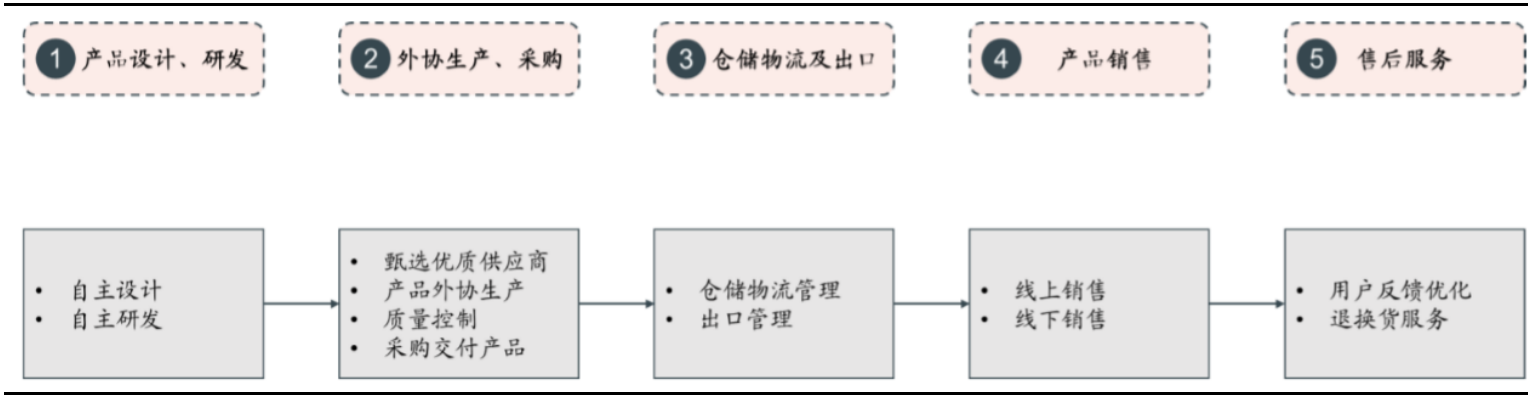
3	吴文龙	20,520,000	5.62	20,520,000	5.62
4	和谐成长	15,340,984	4.20	15,340,984	4.20
5	贺丽	15,027,000	4.11	15,027,000	4.11

资料来源:招股说明书，信达证券研发中心

4、商业模式：自主研发设计+外协生产，线上、线下销售齐头并进

公司坚持深耕亚马逊等线上 B2C 电商平台，覆盖全球主流线上市场，同时积极拓展线下渠道，与沃尔玛、百思买等知名企业进行合作。公司凭借在研发上持续大量的投入，积累强大的产品和品牌优势，实现“线上+线下”全渠道向全球消费者销售自有品牌的消费电子类产品。通过自主研发、外协生产及采购、仓储物流及出口、境内外线上线下销售等业务环节，公司将上游供应商、物流服务商以及遍及全球的下游消费者客户连接起来。

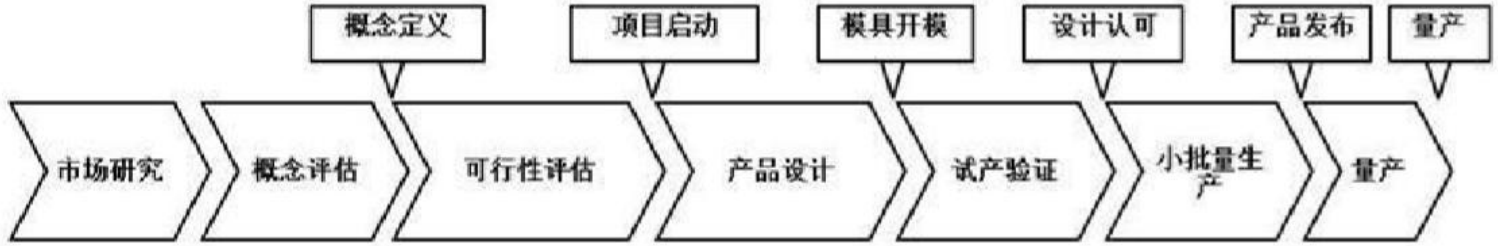
图 15：安克创新整体经营模式



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

对于产品设计、研发环节，公司设立了产品开发部、研发中心、设计中心、软件开发部及产品测试部，构建起多维度的公司研发体系，并形成产品部门与支持部门交叉的矩阵式研发团队结构。公司在充电产品、无线音频产品及智能创新产品等消费电子产品领域拥有多项核心技术。**公司消费电子产品的设计、研发能力卓越，并已成为公司的核心竞争力之一。**公司以自主研发为主，以市场为导向进行产品开发并对消费电子产品设计、工艺及质量要求持续改进。公司研发流程分为概念评估、可行性评估、产品设计、试产验证、小批量生产及量产等阶段。

图 16：安克创新产品设计、研发流程



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

此外，公司采用自主研发设计+外协生产的产品供应模式。公司全部产品的生产制造由合作的外协厂商完成。一方面，我国充电器、数据线、耳机、音箱等消费电子产品生产厂商众多、制造能力强、产业链配套齐全；另一方面，采取外协生产模式是全球优秀品牌企业普遍采取的商业模式，公司具有完备的供应商体系，产品供应不存在重大风险。**自主研发，外协 OEM 的生产模式也使得公司产品享有较高毛利率。**

对于外协厂商选择标准，公司拥有严格的标准，通常综合考虑外协厂商的技术水平、产品品质、响应速度、供货时效、成本优势、环境保护以及市场声誉等因素，选择境内外规模较大、资质较好、运作规范的厂商且服务其他知名品牌企业作为外协厂商。公司前五大外协厂商包括湖南炬神电子有限公司、深圳市乔威电源有限公司、深圳市瑞晶实业有限公司、广东乐生智能科技有限公司、科迪科技（赣州）电子有限公司。

表 3：安克创新前五大外协厂商及其介绍

序号	公司	主营业务	备注
1	湖南炬神电子有限公司	移动电源、充电器、扫地机器人等电子产品出售	台资大型企业，且长期合作的客户包括富士康、华为、长虹、创维等国内一流厂商
2	深圳市乔威电源有限公司	移动电源的生产销售	/
3	深圳市瑞晶实业有限公司	移动电源、充电器等电子产品的生产销售	中国电子科技集团公司（CETC）控股子公司，与中兴、创维、易伟达、沃尔玛等知名企业达成合作
4	广东乐生智能科技有限公司	扫地机器人系列产品的生产销售	/
5	科迪科技（赣州）电子有限公司	音箱等电子产品的研发、生产及销售	公司已成为沃尔玛认证审核工厂，同时与惠普、小米等公司达成良好合作。

资料来源：信达证券研发中心整理

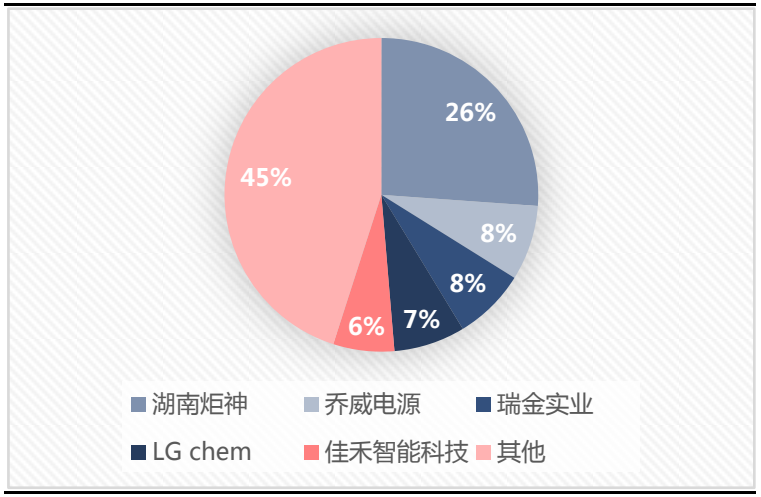
针对部分重要原材料，外协供应商须根据公司的品质质量标准、供应商资质管理制度和商务价格条款向公司指定的原材料供应商进行采购，并由外协供应商负责原材料供应商采购业务的具体执行与管理工作。此外，基于公司优质供应链体系，针对

电芯等部分核心原材料，公司亦会直接向世界知名原材料厂商（如 LG、松下等）采购并提供给外协供应商用于产成品生产。

具体来看，公司在 2019 年前五大供应商为湖南炬神、乔威电源、瑞金实业、LG chem 和佳禾智能科技，占比 26.13%、7.75%、7.43%、7.36%、6.29%，合计 54.97%，供应集中度高。其中公司 2019 年从第一大供应商湖南炬神采购额达到 10.59 亿元。

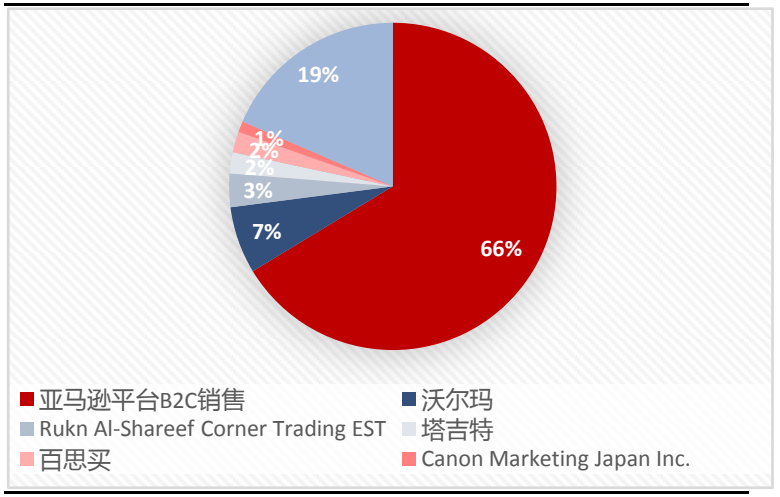
下游客户方面，公司营收中较大比重主要通过线上 B2C 销售模式，客户主要为消费者个人，2019 年占比为 71.02%，其中亚马逊占比达 66.33%。近年来随着线下销售渠道的逐步拓展，线下经销商等成为公司 toB 端客户，而公司针对经销商方面主要采用买断式销售，因此沃尔玛、塔吉特、百思买等为公司前几大客户，其中沃尔玛占比约为 6.63%。为方便直观显示公司销售渠道占比情况，此处我们也按销售金额情况将亚马逊等作出列示。

图 17：2019 年公司前五大供应商及占比



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 18：2019 年公司下游销售渠道营收占比



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

二、第三方快充需求有望提升，智能硬件市场空间广阔

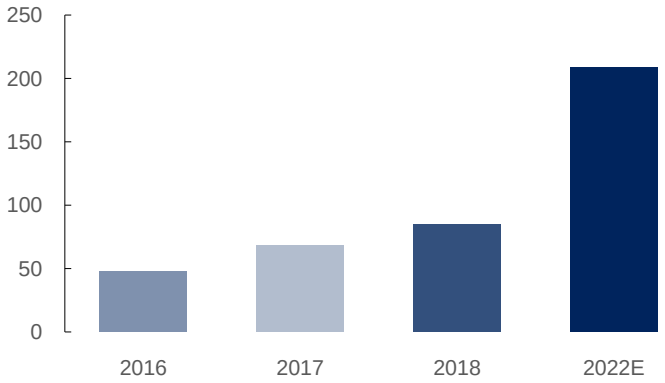
1、第三方快充需求有望提升，无线充电方兴未艾

（1）移动电源市场持续扩容，大容量充电器增长迅速

对于全球移动电源市场而言，随着移动设备产品性能的提高、产品的功耗大幅增加，消费者对能够为设备即时充电的移动电源需求、性能要求相应提升。当前，全球移动电源市场中产品的品种类型及应用领域日益丰富，市场规模持续扩大。据市场调研机构 Grand View Research 统计，2018 年全球移动电源市场规模已达 84.90 亿美元，预计到 2022 年全球移动电源的市场规模将增加至 214.70 亿美元，年复合增长率达 26.10%。

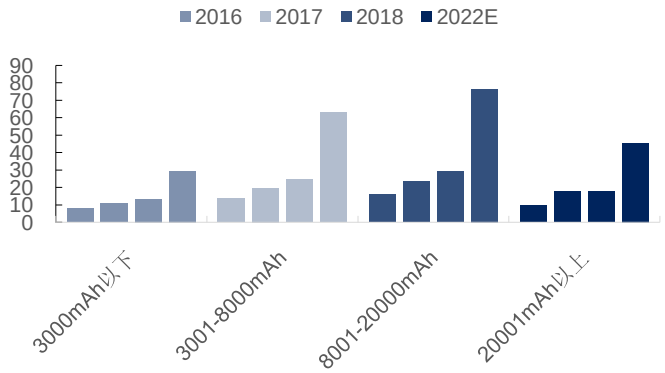
8001-20000 毫安时（mAh）大容量充电器成为必备，增长迅速。按产品储能大小划分，移动电源可分为：（1）3000 毫安时（mAh）以下；（2）3001-8000 毫安时（mAh）；（3）8001-20000 毫安时（mAh）；（4）超过 20000 毫安时（mAh）四类产品，其中 8001-20000 毫安时（mAh）为移动电源市场的主要产品，符合大多数消费者客户的使用需求。据统计，2018 年全球 8001-20000 毫安时（mAh）移动电源市场规模已达 29.30 亿美元，占全球移动电源市场规模的 34.51%，预计到 2022 年其市场规模将达 76.50 亿美元，具备较大的增长空间。

图 19：全球移动电源市场规模（亿美元）



资料来源：Grand View Research，信达证券研发中心

图 20：全球移动电源市场规模（按产品储能大小划分）



资料来源：Grand View Research，信达证券研发中心

（2）第三方快充需求有望提升，GaN 充电器市场规模有望逐渐提升

移动设备充电器和线材产品规模持续提升，取消标配充电器趋势有望带来第三方快充需求提升。同时，依托于全球移动设备市场的蓬勃发展，移动设备充电器和线材产品行业规模迅速提升。**据咨询机构 ResearchandMarkets 统计，智能手机充电器、**

线材等周边产品市场规模预计至 2022 年将达到 1,040 亿美元。随着智能手机等移动设备销量不断增加，催生了消费者对其周边产品重复消费的增量需求，移动设备充电器、线材的使用次数较多、产品更换频率较大，消耗量相应增加。未来，在全球移动设备市场持续稳定增长的预期下，移动设备线材周边产品市场亦将呈现持续上升的发展趋势。

同时，为节省成本，苹果公司未来新发布 iPhone 12 等新机或将不再标配充电器，用户可自主选择购买。安克创新充电器作为苹果官网唯一上架的第三方充电头，品质及可靠性均获大厂验证。若未来随着苹果新机不再附赠自带充电头，安克创新充电器产品有望迎来放量。

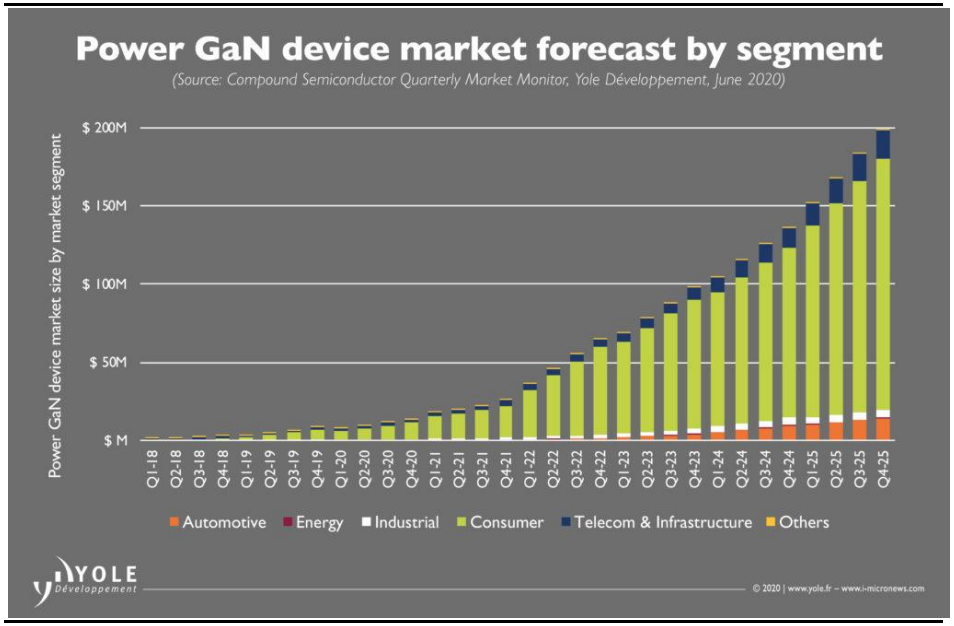
图 21：安克创新充电器作为苹果官网唯一上架的第三方充电头

资料来源：苹果官网，信达证券研发中心

GaN 充电器提高充电功率，保持小巧体积，市场规模有望逐渐提升。此外，当前 GaN 充电器已迎来大爆发，渗透率逐渐有望提升。氮化镓是一种可以代替硅、锗的新型半导体材料，由于禁带宽度大、热导率高、耐高温等特性，由其制成的氮化镓开关管开关频率大幅度提高，损耗却更小。这样充电器就能够使用体积更小的变压器和其他电感元件，从而有效缩小体积、降低发热、提高效率。对于消费者而言，GaN 充电器有效解决了体积和功率的矛盾，用户使用体验更好。目前，HMOV、三

星及魅族在内等诸多手机厂商均发布了 GaN 充电器，随着成本逐渐下降，未来 GaN 充电器或成为手机标配，并同时适配笔记本电脑等。据 Yole 预测，在手机等快充需求驱动下，预计 GaN 快充将迎来放量，2025 年市场价值将超过 6 亿美元。

图 22：GaN 快充市场预计 2025 年将超 6 亿美元



资料来源：Yole，信达证券研发中心

（3）无线充电：无线充电方兴未艾，预计手机无线充电渗透率 2024 年望达 45%

随着终端设备不断增多，配套充电器及充电线材需求相应提升。不过，由于各种连接线和接口标准各自不一，消费者可能同时需配备多款线材及充电头，这给日常生活中带来一定的不便，并带来环保上的困扰。当前，TWS 耳机等无线设备的出现，对终端设备间的连接做了减法。而无线充电的出现，进一步对各种不同标准的充电线材和接口进行了精简，统一了连接上的标准，使得电子产品日常充电使用更加通用方便。

图 23：日常使用的各种充电器及线材杂乱无章

资料来源：IT168，信达证券研发中心

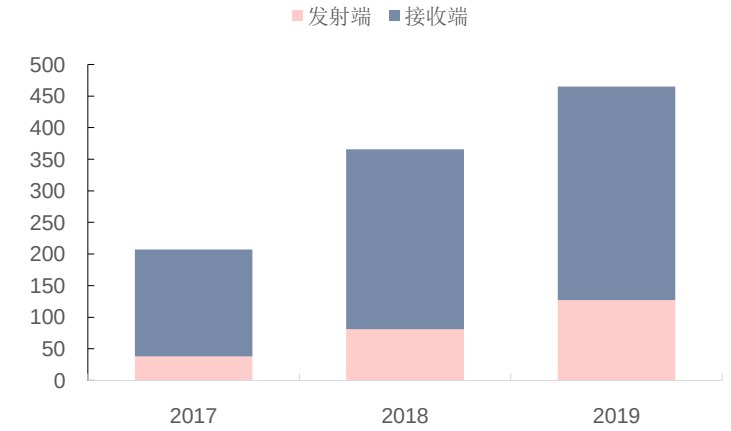
图 24：无线充电大幅精简了连接线材

资料来源：Apple，信达证券研发中心

智能手机是无线充电增长的关键驱动因素。早在 2011 年，日本运营商 NTT Docomo 便联合夏普发布了第一款配备无线充电功能的智能手机 AQUOS PHONE f SH-13C，开启了手机端无线充电的新潮流。但由于充电功率较低、手机发热量较大等问题，无线充电在初期的推广受到一定阻碍，渗透率提升缓慢。不过，自 2019 年来，随着各厂商技术方案的不断革新完善，无线充电领域进展迅速，各大手机推出的无线充电方案在充电功率上明显提升，已接近甚至超过主流有线充电方案。如小米在 2020 年 8 月所推出的 50W 无线秒充，40 分钟即可将 4500mAh 大电池充满，充电速度甚至超越相同功率的有线充电。

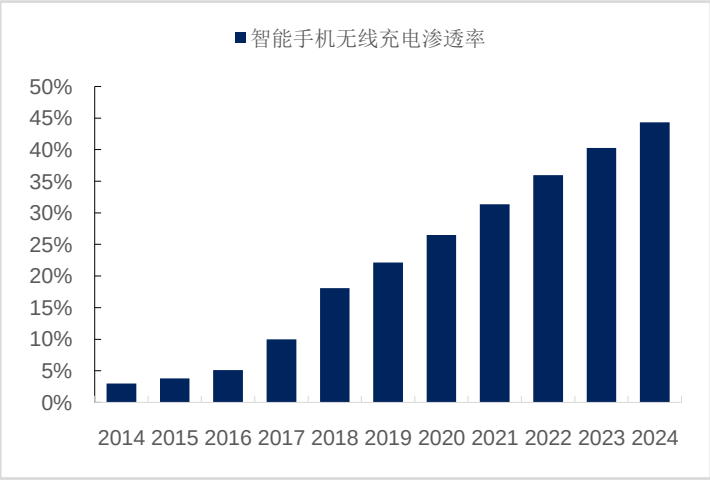
不过，目前仍仅主流旗舰机型手机支持无线充电方案，未来随着无线充电速度的突破，无线充电技术的运用将逐步从高端旗舰机型下沉至中低端机型，渗透率将进一步提升，同时可穿戴设备等放量趋势也有望带动无线充电器需求。据 Strategy Analytics 估计，2019 年 QI 认证的无线充电发射端设备全球出货量为 1.27 亿部，比 2018 年的 8100 万部增长近 57%。同时，Strategy Analytics 预测，2024 年全球出货的智能手机中，将有近 45%采用无线充电。

图 25：QI 协议相关的出货量（百万部）



资料来源：Strategy Analytics，信达证券研发中心

图 26：全球智能手机无线充电渗透率



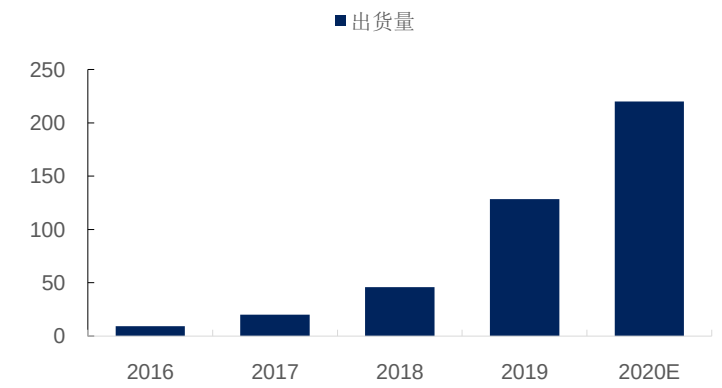
资料来源：Strategy Analytics，信达证券研发中心

2、TWS 仍处蓝海市场，无线音箱朝向智能化升级

（1）TWS 耳机：TWS 蓝海市场，安克创新凭渠道+创新+品牌胜出

随着性能的改善，用户体验的提升，TWS 耳机越来越多的为用户所认可，出货量不断加速，呈现爆发式增长。据 Counterpoint 统计，2016 年全球 TWS 耳机出货量为 918 万部，主要由初代 AirPods 贡献；后续伴随着 AirPods 新品迭代及非 A 公司切入市场，TWS 耳机的出货量增幅不断扩大，2017-2019 年出货量分别为 2000 万、4600 万、1.29 亿部，对应 YOY 分别为 118%，130%和 179%。连续三年实现一倍以上的强劲增长。2020 年，虽有疫情扰乱，但我们认为目前 TWS 渗透率仍较低，且随着消费者更新迭代需求，预计 2020 年 TWS 耳机出货量将达到 2.1-2.2 亿部。

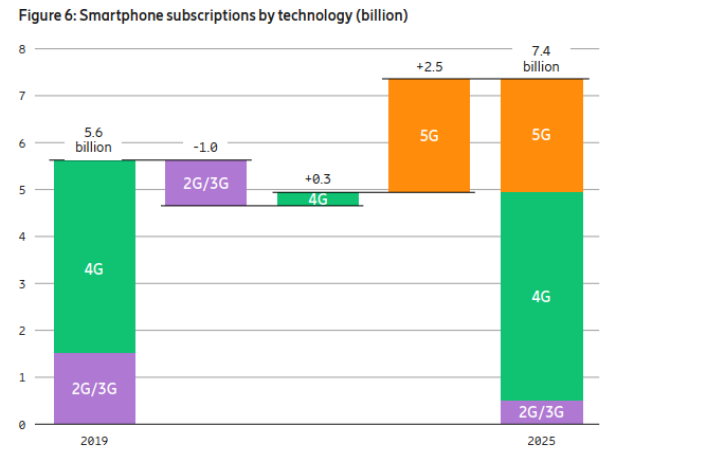
图 27：2016-2020 年全球 TWS 耳机出货量（百万副）（不含白牌）



资料来源：Counterpoint，信达证券研发中心

低渗透率下 TWS 耳机成长空间广阔。未来 TWS 市场空间情况，我们可以基于手机的渗透率来进行预测。苹果方面，我们预计 2020 年内，全球 iPhone 存量将超 10 亿。而 AirPods 2017-2019 年总出货量约 1.1 亿部。所以目前 AirPods 的产品渗透率约为 11%。安卓系方面，据爱立信统计，当前全球市场共有 56 亿智能机签约用户，除去 iPhone 外安卓手机总装机量约为 46 亿部。非 A 公司的 TWS 耳机 2017-2019 年总出货量约 9000 万副，所以目前安卓机的渗透率约为 2%。相比之下，安卓市场的用户基数更大，TWS 耳机也有更广阔的成长空间。

图 28：爱立信统计 2019 年全球共有 56 亿智能机签约用户



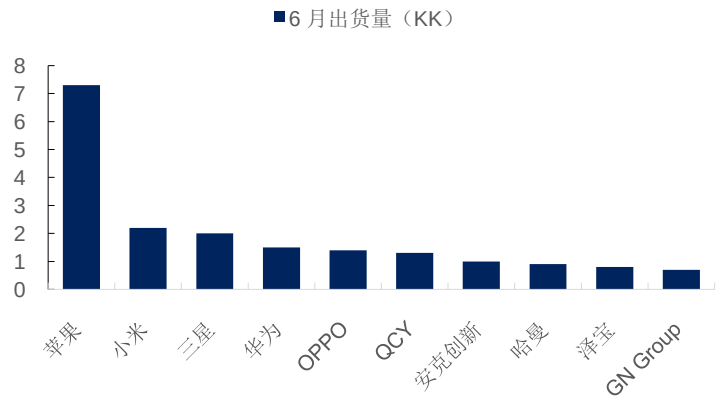
资料来源：爱立信，信达证券研发中心

受千亿级市场空间吸引，业内厂商均在积极布局 TWS 耳机市场，新品发布不断加速，呈现百花齐放的态势。**（1）手机厂商：**华为、小米等手机品牌注重与自家智能手机等产品的适配，以 TWS 耳机作为自家语音助手交互入口，优化多场景应用将 TWS 耳机融入自家智能产品生态圈；**（2）音频厂商：**森海塞尔、铁三角等传统音频厂商则在其 TWS 耳机产品上发扬一贯的音质优势，支持高清音频编码；**（3）跨境电商：**此外，亦有安克创新、傲基科技、泽宝等跨境电商依靠渠道优势亦推出自有品牌 TWS 耳机产品。

安克创新于 2016 年开始发展耳机品线，并于 2018 年正式推出子品牌 Soundcore，目前其产品矩阵聚焦于以下三个细分场景：**（1）主流旗舰的 Liberty 产品线**，主打带有硬核科技支撑的极致声音体验，产品有 Liberty Air、Liberty Air 2、Liberty 2 Pro。**（2）主打运动场景的 Spirit 产品线，**在欧美地区，运动是耳机的第二大使用场景，消费者要求耳机低音要澎湃、佩戴足够牢固舒适、并防汗防水，产品有 Spirit Pro 蓝牙运动耳机、Spirit Dot 2 真无线蓝牙运动耳机、Sport Air 蓝牙运动耳机，Spirit X2 真无线蓝牙运动耳机。**（3）入门级的 Life 产品线**，产品设计和价格更为亲民，功能和设计则体现在对用户需求的细节的关怀，典型使用场景是日常轻度使用和通勤，主要包括 Life Note 真无线蓝牙耳机、Life Q20 混合主动降噪头戴式耳机和 Life NC 主动降噪颈环式耳机等。

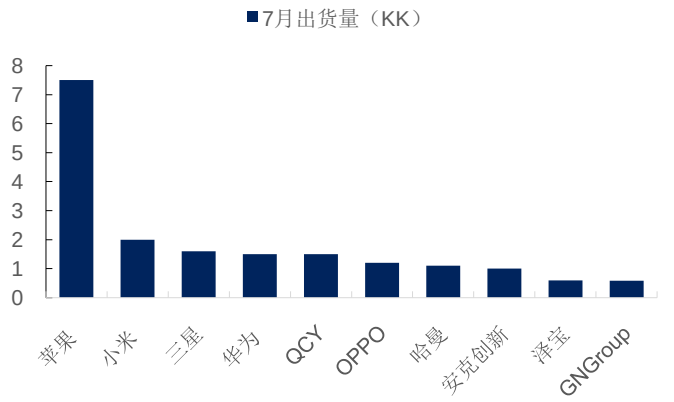
据旭日大数据资料显示，2020 年 6 月及 7 月，安克创新 TWS 全球出货量均达百万副，销量均在前十以内。

图 29：2020 年 6 月 TWS 全球出货量



资料来源：旭日大数据，信达证券研发中心

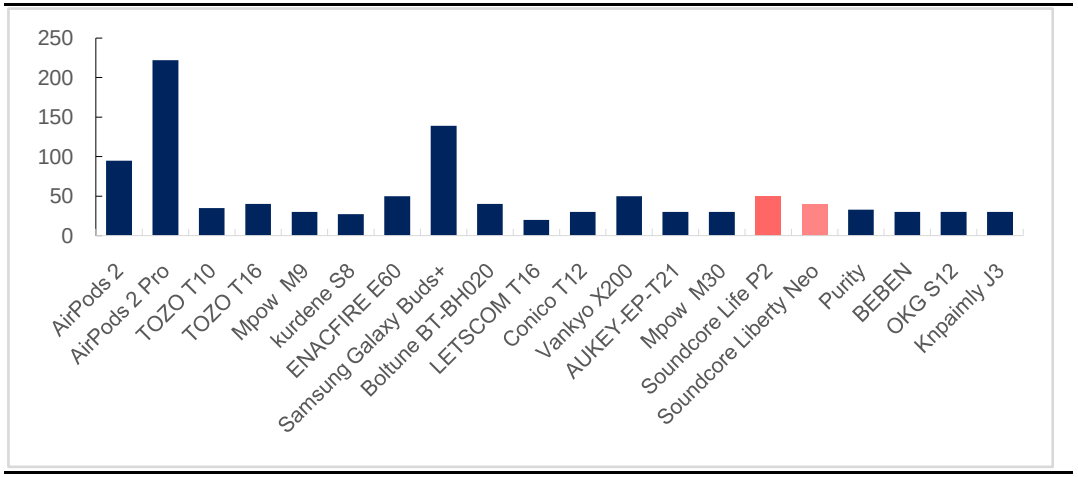
图 30：2020 年 7 月 TWS 全球出货量



资料来源：旭日大数据，信达证券研发中心

而从其畅销产品型号来看，以美国电商市场畅销 TWS 机型为例，2020 年 7 月 TOP 20 机型中，安克创新产品 Soundcore Life P2/Soundcore Liberty Neo 分别位于第 15 及第 16 位，单价分别为 50 美元和 40 美元。

图 31：2020 年 7 月美国电商市场畅销 TWS 机型及均价



资料来源：旭日大数据，信达证券研发中心

ANKER TWS 耳机的成功在于渠道+创新+品牌优势，以及切合用户需求。作为耳机行业的后来者，安克创新为何得以异军突起，在 TWS 领域超越老牌音频厂商及其余电商品牌，仅位居手机品牌厂及 QCY 之下。我们认为主要在于：**1）借助电商平台渠道优势。**对于消费者而言，线上平台仍是其选择、购买的重要渠道，线上购物可实现轻松比价、浏览评论，便于消费者选择。公司自 2012 年创立以来已于亚马逊平台创下不菲销售记录，并打下良好质量声誉及品牌知名度，线上渠道销售已为公司创下网络效应。**2）创新，巩固品牌优势。**公司于 2018 年推出 Soundcore，在海外快速打下品牌知名度。在研发投入方面，Soundcore 团队超同行业平均水平。当前，Soundcore 团队中从事研究与开发的员工数占比高达 83%，截止 2019 年，Soundcore 拥有 131 项专利。**3）切合用户需求**。公司产品切合用户需求，专注于产品本身，针对不同用户人群公司相继推出三大系列产品，如销量最高的 Life P2/ Liberty Neo 均具备防水功能，单次续航时长分别达 7 小时及 3.5 小时，且价格较为优惠，可很好满足欧美消费者运动使用场景。而针对高价产品方面，则依托高音质体验取胜。公司 Soundcore 品牌致力于做出好声音，其研发团队成员主要由来自于世界著名的音频品牌公司，包含 Bose, Harman, SONY, B&O, Philips 等。其 Liberty 2 PRO 获得超过 10 位格莱美大师的推荐，并且获得了多家世界知名媒体和网站的高度评价和推荐，成为了 In Ear TWS 品类耳机的音频标杆。

展望未来，降噪、音质等成为 TWS 耳机升级方向，安克创新耳机产品价值量有望提升。自 TWS 耳机推出以来，随着各大主控芯片方案厂商技术方案的更新迭代，以及新一代蓝牙技术标准的推出，TWS 耳机连接性的问题已逐步得到很好解决，TWS 厂商之间的差异化竞争已经逐步转移至降噪、音质等领域。从当前各厂商已发布 TWS 耳机款型来看，已发布耳机产品中带主动降噪功能的有苹果 AirPods Pro、华为 FreeBuds3、OPPO Enco W51、索尼 WF-SP700N、WF-1000XM3、漫步者 TWS NB 等，其中价位最低的为 OPPOEnco W51，其余价格基本上都在 1000 元以上。目前，安克创新的 Liberty 2 pro、Liberty Air2

等耳机不具备降噪功能。我们认为，在苹果 AirPods Pro 等降噪机型带动下，用户习惯获得培养，降噪已成未来 TWS 耳机重要升级趋势，公司或将跟随市场趋势进行升级，产品价值量有望提升。

表 4：各主流 TWS 厂商品牌及基本情况

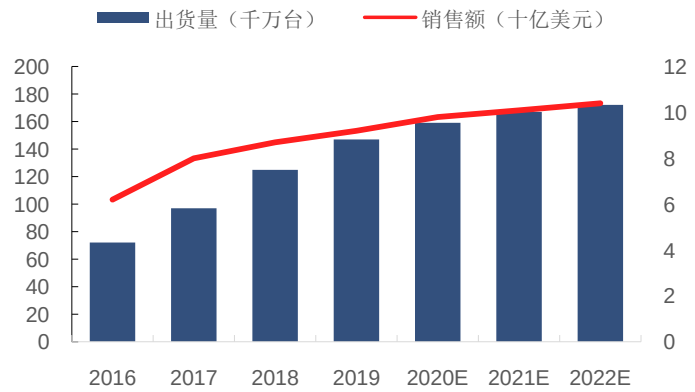
品牌		型号	发布时间	价格	功能特性
手机厂商	Apple	AirPods2	19-Mar	1558 元	语音激活 Siri，并可搭配新推出的无线充电盒
		AirPods Pro	19-Oct	1999 元	主动降噪，IPX4 防水
	三星	Galaxy Buds	19-Mar	129.99 美元	内置 AKG 音频技术、无线充电、蓝牙 5.0
		Galaxy Buds+	20-Feb	999 元	双向动态扬声器，续航长达 11 小时
	华为	FreeBuds3	19-Sep	1199 元	自研麒麟 A1 芯片，半入耳式主动降噪，蓝牙 5.1
	小米	小米真无线蓝牙耳机 Air 2	19-Sep	399 元	14.2 毫米复合振膜动圈单元，高性价比
	OPPO	Enco W51	20-Jun	499 元	主动降噪，支持 Qi 无线充电、蓝牙低延时双传
	vivo	TWS Earphone	19-Sep	999 元	高通 QCC5126 方案，TWS plus 技术
音频厂商	Sony	WF-SP700N	18-Jan	180 美元	主动降噪，强劲低音
		WF-1000XM3	19-Jul	1699 元	主动降噪，长续航，音质出众
	B&O	Beoplay E8 2.0	19-Jan	2698 元	Bang & Olufsen 调音音效，无线充电
		Beoplay E8 3.0	20-Jan	350 美元	蓝牙 5.1，AptX 音频解码，35 小时总续航
	森海塞尔	Momentum TWS 2	20-Mar	299 美元	高音质，长续航，触摸控制
	漫步者	TWS5	19-Jan	499 元	蓝牙 5.0、高通 CC3026 方案
		TWS NB	20-Feb	599 元	三种降噪模式，APTX 音频解码，长续航
	铁三角	ATH-CKR7TW	19-Jan	约 1780 元	高通 5 系芯片，蓝牙 5.0，内置 DAC 模块，支持 aptX、AAC 编码
		ATH-CKS5TW	19-Nov	149 美元	10mm 单元，长续航，IPX2 防水
跨境电商品牌	安克创新	Liberty 2 PRO	19-Oct	999 元	APTX 技术，CD 级音质，32 小时续航
		Life Note	20-Jun	269 元	石墨烯增强音质，40 小时续航
		Liberty Air2	19-Oct	799 元	APTX 技术，CD 级音质，28 小时续航，低功耗
	绿联	TWS	20-Jun	229 元	APTX 技术，MEMS 硅麦， 27 小时续航
	泽宝	BH088	-	339 元	半入耳，高音质， 25 小时续航
		BH092	-	299 元	半入耳，运动，高音质， 25 小时续航

资料来源：信达证券研发中心整理

（2）无线音箱：音箱朝向智能化升级

目前，无线音箱在语音市场中正越来越受关注，技术的进步也使得音箱产品逐渐向智能音箱升级。愈发成熟的连接技术有望增强市场对无线音箱的需求。尤其在中国和美国市场，日益发达的互联网以及成熟的线上购买渠道，让消费者能够更加方便认识、购买无线音箱产品，无线音箱市场规模稳步增长。根据 Future Source 数据，2018 年全球无线音箱出货量和销售额已分别达近 1.25 亿台和 87 亿美元，较 2017 年分别同比上升 28.87%和 8.75%。预计到 2022 年，全球无线音箱的出货量将达到 1.72 亿台，销售额约近 104 亿美元。

图 32：全球无线音箱市场规模（右轴为销售额）



资料来源：Future Source，信达证券研发中心

产品创新驱动无线音箱升级，未来智能音箱扮演家庭 AIOT 控制中心角色。产品创新是无线音箱销量快速增长的主要原因，通过搭载先进技术，以及融入多类产品的功能设计，无线音箱产品规格和实用性不断增强，从而进一步刺激了用户消费需求。目前，大部分无线音箱不仅拥有优秀的内部音频单元设计，同时加入了超高续航、创意 LED 灯、应用程序同步功能以及智能语音助手等功能，消费者对无线音箱吸引力逐渐提升。此外，随着人工智能技术的进步和语音识别准确性的提升，无线音箱朝向智能音箱的形式不断升级。智能音箱成为目前人们通过语音交互的方式与智能家居产品进行沟通的重要载体，扮演着智能家庭控制中心的角色。

安克创新的音箱产品主打音质+多功能设计，公司 Soundcore 声学团队于 2017 年推出独创 Soundcore BassUp 音频算法技术，从而打破小音箱因为腔体体积小而难以输出浑厚低音限制或者低音增强了却失真增大的局限，使小体积音箱输出强劲的低音，并且失真很低。目前公司 Soundcore 品牌推出了 Soundcore Boost、Soundcore Motion+、Flare 无线蓝牙音箱，“醒醒”多合一蓝牙音箱等，设计层面融入了多类产品功能。以“醒醒”多合一蓝牙音箱为例，该产品采用白灰色的简单色调，颜值较高，同时其还支持 Qi 无线充电及 USB 充电功能。不过，整体来看，公司无线音箱产品目前仍以音质等传统功能设计为主，未来随着智能家居产品普及，音箱智能化是未来升级趋势。

图 33：安克创新 Soundcore 多功能床头音箱

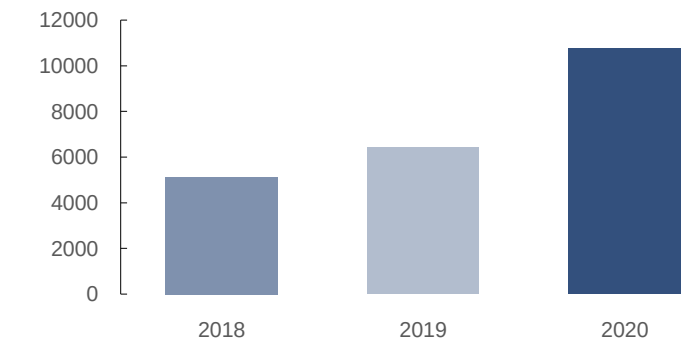
资料来源：安克创新，信达证券研发中心

3、智能硬件市场空间广阔，享受快速发展红利

智能硬件市场空间广阔。全球智能硬件行业消费电子产品市场广阔，包括智能可穿戴设备、智能家居及健康领域产品，涵盖智能音箱、智能插座、智能摄像头、智能照明和智能体重器等各类智能化消费电子产品。根据艾媒咨询发布的《2020 中国智能硬件行业发展全景研究报告》，2018 年中国智能硬件市场规模达 5132.7 亿元，2019 年达 6430.4 亿元。同时艾媒咨询预计，2020 年中国智能硬件市场规模预计达到 10767.0 亿元，即将踏入万亿市场。

当前，新一代 5G 通讯信息技术正与自动驾驶、智能穿戴、交通出行、医疗健康、生产制造等行业领域集成融合，全球智能硬件产业，特别是个人电子消费品市场蓬勃发展、市场空间巨大。

图 34：中国智能硬件市场规模（亿元）



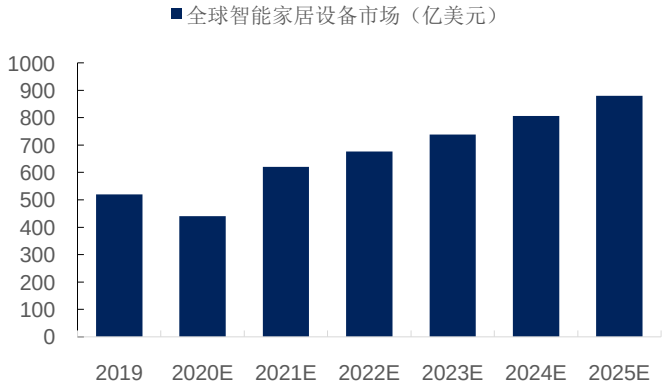
资料来源：艾媒咨询、信达证券研发中心

智能家居市场方兴未艾，预计 2025 年全球将达到 880 亿美元。智能家居是以住宅为载体，基于物联网技术，由智能家电、智能硬件、安防控制设备、智能家具等硬件与软件系统、云计算平台构成的家居生态圈。与传统家居产品相比，智能家居产品通过增加传感器能够更好地应对用户的操作需要和适应环境的变化，包括监测光照、温度和湿度等环境因素，以及通过语音交互、生物识别、触控、体感等多种方式进行交互。据 Strategy Analytics 预测，由于疫情影响，2020 年全球消费者在智能家居相关设备上的支出将从 2019 年的 520 亿美元降至 440 亿美元。然而，智能家居市场将在 2021 年恢复，消费者支出将增加至 620 亿美元。未来，随着 AIOT 技术的进一步发展以及消费者升级需求，全球智能家居设备市场将继续以 15％的年增长率增长，至 2025 年将达到 880 亿美元。

图 35：智能家居产品形态

资料来源：艾媒咨询、信达证券研发中心

图 36：全球智能家居市场规模（亿美元）



资料来源：Strategy Analytics，信达证券研发中心

三、品牌影响力、产品创新能力、渠道运营能力为公司三大核心竞争力

1、品牌影响力：多品类、多品牌交叉发展，借助电商平台流量强化品牌知名度

品牌优势为公司核心竞争力之一，安克创新借助核心品牌、电商平台流量打造公司知名度。公司各类产品远销北美、欧洲、日本和中东等全球主要发达国家和地区，多年来在全球消费电子行业中积累了良好的口碑，占据领先的市场地位。公司产品重复购买率高，消费者认知度和忠诚度高。公司汲取全球消费电子行业领先品牌公司的品牌管理体系特点，并结合公司自有商业模式运营情况，已建立起多品类、多品牌交叉发展的品牌体系，**并借助亚马逊电商平台所享有的巨量流量优势，强化公司核心品牌知名度。**

亚马逊卖家排行榜衡量的是在亚马逊平台交易的品牌商的成交总额，是品牌厂商重要的能力衡量指标。公司在亚马逊平台上排名持续稳定位于前列，据独立第三方电子商务数据统计平台 Market place Pulse 监测结果，2019 年公司在美国、日本、加拿大和德国亚马逊中分别排名第三、第六、第八和第五。2019 年公司在美国亚马逊平台移动电源类产品仍在平台销量排名前 10 款最畅销产品（BestSeller）中包揽 5 款。

表 5：安克创新在亚马逊平台销量领先

序号	事件
1	据独立第三方电子商务数据统计平台 MarketplacePulse 监测结果，2018 年公司在美国亚马逊第三方卖家中排名第二，在日本、加拿大和德国亚马逊中分别排名第四、五和六
2	截至 2019 年 12 月 31 日，公司在美国、日本、加拿大和德国亚马逊中分别排名第三、第六、第八和第五
3	截至 2018 年 12 月 31 日，以美国亚马逊平台为例，公司移动电源类产品在平台销量排名前 10 款最畅销产品（BestSeller）中包揽 7 款，且最畅销产品排名前 4 款均为公司的产品
4	车载充电器、蓝牙音箱产品排名中，公司所销售产品位列最畅销产品，排名第一
5	截至 2019 年 12 月 31 日，在美国亚马逊平台，公司移动电源类产品仍在平台销量排名前 10 款最畅销产品（BestSeller）中包揽 5 款
6	安克创新于 2019 年亚马逊美国站卖家排行榜中位列第三，是前十厂商中唯一一名国内品牌厂商。

资料来源：信达证券研发中心整理

目前，公司拥有以 Anker 为核心的充电类和无线音频类产品品牌，以 Eufy、Roav 和 Nebula 为主的智能创新类产品品牌，以及 Zolo、Soundcore 中高端音频类产品品牌等。

Anker 作为全球领先的充电品牌，明星产品主要包括移动电源，无线充，车载充电器，墙充及充电线。Anker 同时还是 Power Delivery 快充技术的领导者，优先把这项技术应用到手机、平板电脑、笔记本电脑，致力于为消费者提供了更好的快充体验。此外，Anker GaN 充电器是氮化镓在消费电子充电领域的首次应用，引领着行业变革。

Soundcore 致力打造集创新科技和可靠品质于一身的音箱和耳机产品，旨在为那些渴望出众声音的人们提供真正的聆听体验，

激发真实的情感。其中不仅包括拥有媲美录音室专业级别音质的 Liberty 2 Pro 和真正防汗的 Spirit 运动耳机，还包括配有 360° 扬声器以及随音乐韵律舞动的光环的 Soundcore Flare 和 Rave 派对系列音箱。

eufy 立足于智能家居领域，致力将世界前沿的“物联网”，“语音控制”等科技，融入消费者的家居生活。以“智简生活”作为品牌主张，eufy 旗下现分为清洁、智控、健康及照明四个品类，拥有包括扫地机器人，语音控制助手，智能秤及智能灯泡等多种产品。

Nebula 专注影音娱乐，以新一代的便携投影产品，为用户带来领先的视听和互动体验。Nebula 投影产品包括 P 系列的 Mars 智能家庭影院，M 系列的 Capsule 智能微型投影仪，L 系列的 Prizm 家庭 LCD 投影仪，以及未来的超短焦语音控制投影系列。

Roav 通过研发智能车载产品，为用户带来优质的智能驾驶体验，Roav 的产品包括高品质行车记录仪，智能车充，以及全新的智能语音车载产品，Roav 的目标是让所有人都能享受安全智能的驾驶乐趣。

表 6：安克创新核心品牌及其产品矩阵

	品牌	旗下代表性产品
充电类和无线音频类	Anker	Anker PowerPort Atom PD1 GaN 充电器、PowerWave+ Alloy Pad 无线充、Anker PowerCore Slim 10000mAh PD 移动电源
中高端音频类	Soundcore	Liberty 2 Pro 真无线耳机、Spirit Dot 2 真无线耳机
	Zolo	Model Zero+智能音箱
智能创新类	Eufy	RoboVac 11 扫地机器人
	Nebula	Cosmos Max 4K 投影仪、Nebula Soundbar – Fire TV Edition 音箱
	Roav	ROAV F2 车充 R5111

资料来源：信达证券研发中心整理

作为全球消费电子行业的新兴引领者，公司在近年来的快速发展过程中凭借优质的产品和出色的营销管理，在欧美、中东和日本等发达国家和地区市场上占据了领先的市场地位，拥有较高的品牌美誉度。公司充电类和无线音频类等多款产品在亚马逊平台上位列最畅销产品（Best Seller）和亚马逊之选（Amazon’s Choice），公司已具备较强的市场竞争优势。公司常获美誉，公司在全球最大传播集团 WPP 与 Google 联合发布的“BrandZ™中国出海品牌 50 强”2017 年、2018 年和 2019 年榜单中分别位列第 8、第 7 名和第 10 名，并在 2018 年被评选为“成长最快消费电子品牌”；于 2018 年荣获知名媒体平台 Morketing 所颁发的“灵眸奖”之“十大全球化领军企业”第三名；并在 2017 年被美国权威电商研究机构 InternetRetailer 提名入围年度全球电商奖；2019 年度公司荣获亚马逊全球开店中国出口跨境品牌百强榜第三名、入选 2019 年“福布斯中国 AIoT 百强企业”。

2、产品创新能力：首发 GaN 充电器引领行业变革、智能硬件产品创新不断

公司在充电器系列、无线音频系列和智能创新系列产品中均有出众的创新布局，我们认为公司核心竞争力之一为产品创新能力。

（1）充电器系列：

紧抓用户需求，核心 Power IQ 技术打下移动电源产品口碑。公司以移动电源起家，自 2012 年开始大规模转向智能手机配件后，Anker 逐渐成为美国亚马逊上充电宝品类销量排名第一的品牌。伴随智能手机市场的快速爆发，公司紧抓时代机遇并不断创新，得以实现快速成长。公司早期主要仅采用纯贸易模式，而后走向改良市场产品、并进而走向自研产品，成功实现由贸易型公司向创新型公司的转型。2013 年，安克创新研发出了有自主专利的 Power IQ 技术，该技术能智能识别每个接口接入的设备，据此自动调整电流输出，从而最大程度满足充电速度和稳定性。此后该技术不断升级，目前更新至 Power IQ 3.0 协议，该技术该技术拥有广泛的兼容性。2014 年，由于观察到女性对小型移动电源的潜在需求，安克创新推出了一只口红形状的迷你移动电源，该产品创下第一款销量过亿的销售记录。得益于核心技术优势与不断创新，公司移动电源及充电器产品始终位列最畅销名单。

首发 GaN 充电器，引领充电器行业变革。在充电器领域，公司自 2014 年便开始氮化镓材料的研究，于 2018 年获得突破，2018 年 10 月全球首发 GaN（氮化镓）元件的 Anker Power Port Atom PD 系列充电产品。这是 GaN 元件首次被运用于消费电子领域。该款 GaN 充电器有一个 Type-C 接口，支持 PD 快充协议，提供最高 27W 的输出功率。但仅比 iPhone 原装的 5W 充电器稍大，比 Apple Macbook 原装的 29W USB-C 充电器小 40%，只有 62g 重。便于日常携带和收纳，而且足以为任天堂 Switch 甚至 MacBook Pro 充电。在 AnkerGaN 快充首发带动下，此后 HMOV 等厂商纷纷推出 GaN 充电器，功率不断提升。

图 37：Anker Power Port Atom PD 氮化镓充电器

资料来源：安克创新、信达证券研发中心

（2）无线音频类和智能创新类：

公司在成立之初主要做消费电子中充电配件品类，随着研发投入的不断增加，2014 年起推出了无线音频类产品、2016 年起推出了智能创新类产品，公司的产品种类与产品应用功能日益丰富，无线音频类和智能创新类产品作为新产品系列，占主营业务收入比重由 2017 年的 26.40%增长至 2019 年的 41.97%，成为公司重要的业绩增长源泉。截至 2019 年末，在美国亚马逊平台车载充电器、蓝牙音箱产品排名中，公司所销售产品位列最畅销产品，排名第一。据日本乐天发布的 2019 年平台最畅销产品排名，公司的“Zolo”品牌无线音频产品全平台排名第六，超越苹果 AirPods 等国际知名品牌无线耳机的销量；Soundcore2 无线音箱亦位列畅销排行榜第九，具有较高的市场声誉。

安克创新发力智能无线耳机领域，多款产品侧重点不同，品类丰富产品更新迅速。2019 年 9 月 ANKER 带来的新产品分为 Liberty 系列的真无线耳机和 Spirit 无线耳机，两者区别在于侧重点不同：Liberty 侧重音频功能，而 Spirit 系列侧重运动功能。六款耳机新品型号名称分别为 Liberty 2、Liberty Air 2、Liberty 2 Pro、Spirit 2、Spirit Dot 2、Spirit X2。

图 38：安克创新 Liberty2 TWS 耳机

资料来源：安克创新，信达证券研发中心

图 39：安克创新 Spirit2 耳机

资料来源：安克创新，信达证券研发中心

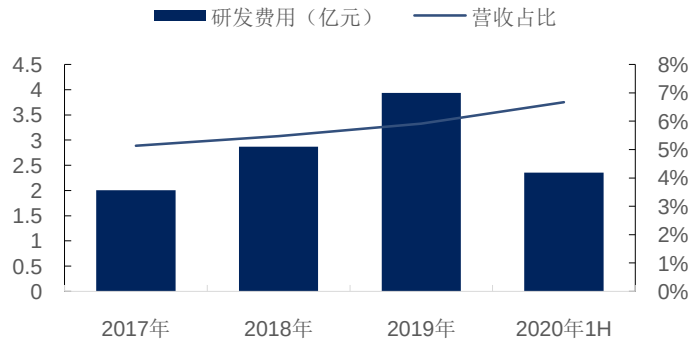
在智能音箱领域，Soundcore 带来了造型独特、声学和美学高度融合的 Model 系列。Model Zero+使用了由丹麦的顶级品牌 Scan-Speak 设计的喇叭，提供了声音效能，让人难以置信地可以在一个便携式音箱上享受媲美 HiFi 的高品质的声音。并且在无线音箱中使用 Dolby Audio™音效技术，有效提升音质。此外 Model Zero+将出色的声音和智能化想结合，内置 Google Assistant，并支持 Google Chromecast，可用 wifi 直接推送播放内容。

智能创新类：公司于 2016 年推出了智能创新类产品，且持续加大对智能创新类产品研发的投入，产品种类与产品应用功能日益丰富，该领域已成为公司未来产品多元化的发展方向。目前，公司拥有“Eufy”、“Roav”、“Nebula”三大智能创新品牌，，产品方向涵盖智能影音、智能车载、智能家居、智能安防等消费者生活的方方面面产品，具体主要包括扫地机器人、投影仪、行车记录仪、家用监控摄像机等。为提高用户体验，公司会根据亚马逊网站的用户评论，针对用户的不同需求进行产品改进升级。如针对车载设备方面，安克创新通过实地用户调研，了解到用户在车内环境对通讯、娱乐、导航的需求，与亚马逊的 Alexa 团队一起合作，设计研发智能车载充电器 Roav Viva，实现了 Alexa 通讯功能，成为亚马逊平台销售量第一的车载智能语音设备。

公司的产品创新建立在对研发设计上的不断重视之上。公司原以渠道销售起家，近年来不断增强研发创新能力，2017 年-2020 年 1H 公司研发费用分别为 2.00 亿元、2.87 亿元、3.94 亿元和 2.35 亿元，保持快速增长趋势，**研发费用率在 5.14%、5.48%、5.92%、6.67%。而同行研发费用率平均仅为 2%左右**。同时，公司在各个产品领域均形成诸多核心技术，截至 2019 年 12 月底，公司拥有境内外专利共计 520 项包括 7 个发明专利、124 个实用新型专利和 389 个外观专利，并有多项专利正在申请中。截至 2019 年 12 月末，公司产品已累计 37 次荣获德国红点设计（Red dot）奖、汉诺威工业（iF）设计奖、日本优良设计奖、台湾地区金点设计奖以及 CES 创新奖等国际性工业、消费电子产品设计大奖。公司部分明星产品如 Anker PowerHouse 200 移动电源、Nebula Capsule 便携式投影仪曾同时获得德国红点设计、汉诺威工业设计和金点设计三项设计大奖，公司优秀的

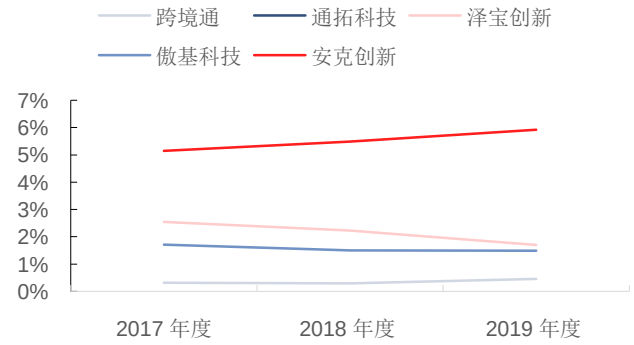
产品设计能力已获得国际消费电子产品设计领域以及普通消费者的高度认可、具有较高的市场美誉度。员工结构层面，公司技术、研发人员 822 名，占总人数的 53.38%，是研发创新的良好支撑。

图 40：安克创新 2017 年-2020 年 1H 研发投入及营收占比



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 41：与其他跨境电商品牌相比，公司研发投入遥遥领先



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

目前，公司在语音识别、AI 智能、GaN 技术、充电自适应技术等领域均有相关积累，可以很好支撑公司后续产品的不断推陈出新，为业绩增长打下良好基础。

表 7：公司不同领域核心技术一览

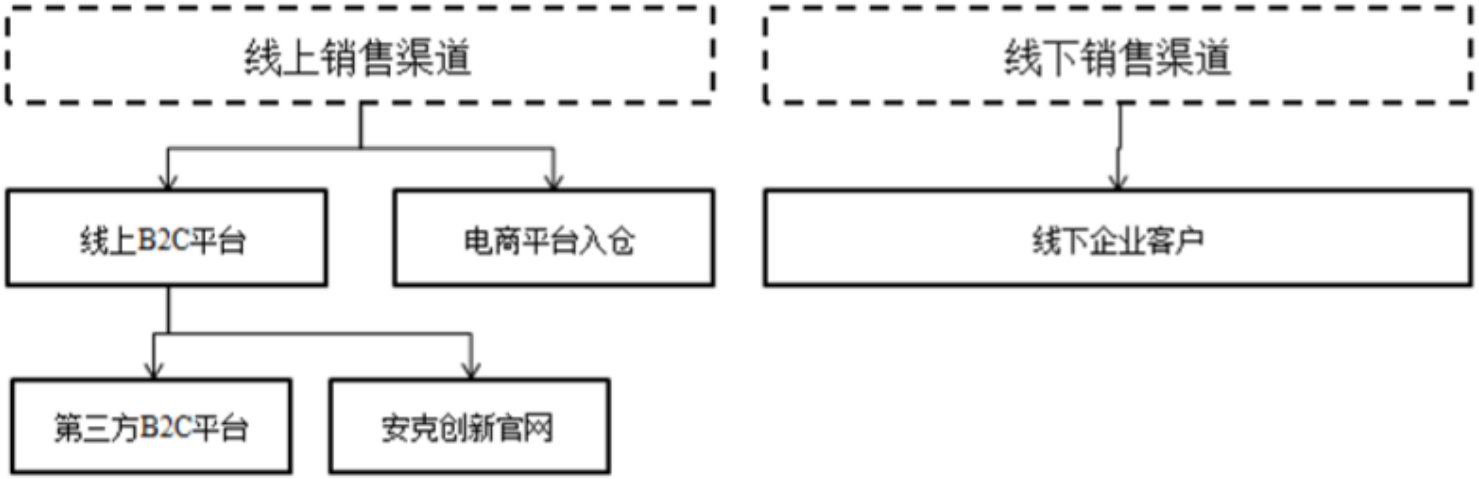
产品领域	核心技术
AI 智能	公司是国内最早开始布局语音智能的厂商之一，2016 年以来，基于语音识别及 AI 智能的市场形势，公司先后成为 Amazon Alexa、Google Assistant 在全球范围内遴选的首批合作伙伴
移动电源	将 GaN（氮化镓半导体材料）材料应用在移动电源等相关产品中，较大程度同时提高了移动电源的充电效率并降低了产品体积
其他领域	充电自适应技术、智能功率分配节能技术、高效便携小体积技术、过流自恢复技术、凯夫拉材料实现在线材产品的应用、无线便携音箱低音增强技术、无线便携音箱动态电源管理技术、无线耳机 LDS 天线技术、特殊防汗涂层、智能感应技术、基于车载场景的智能语音识别技术等

资料来源：信达证券研发中心整理

3、渠道运营能力：线上线下销售齐头并进，营收空间进一步打开

前文我们提到，公司主要采取线上模式进行销售，近年来线下销售模式占比逐年提升，并已建立起了完善的境内外渠道体系。公司根据不同的销售渠道特点，分别组建了专业化的营销队伍与渠道管理团队，在产品定位、产品定价、推广以及售后服务方面根据本地市场、本土渠道的特点进行优化，能够更好地满足不同地区消费者的差异化需求，提高用户口碑。**我们认为，渠道优势亦为公司核心竞争力之一。**

图 42：安克创新整体销售模式



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

对于线上销售模式，公司主要通过亚马逊、eBay、日本乐天和天猫等境内外主流的第三方线上 B2C 平台实现产品在全球范围内的销售。其中 2019 年在亚马逊电商平台销售收入为 4.41 亿元，占线上 B2C 模式收入比重 95.16%。

除了与第三方 B2C 平台为销售外，公司也会通过官网平台进行产品销售，不过自营官网平台销售占线上整体收入比例很少。

表 8：公司主要的第三方电子商务合作平台基本情况

序号	公司	公司与第三方电子商务合作平台合作进展	备注
1	亚马逊	公司在亚马逊在线平台上树立了优良的品牌形象，主要品牌 Anker 近年来被亚马逊评为最受好评品牌，移动电源、充电器等多个品类产品均长年位列亚马逊最畅销品（Best Seller）和亚马逊之选（Amazon's Choice）	公司在亚马逊电商平台上的销售收入为 28.64 亿元、36.76 亿元和 44.09 亿元，占线上 B2C 模式收入比重为 96.44%、96.29%和 95.16%。
2	eBay	公司在 eBay 上为消费者提供全系列产品，持续开展稳定的线上销售运营活动	/
3	日本乐天	公司在乐天平台日本站开设了旗舰店，主要销售产品包括充电类和无线音频类产。	公司的 Zolo 品牌无线音频产品全平台排名第六，超越¯苹果 AirPods 等国际知名品牌无线耳机的销量；Soundcore2 无线音箱亦位列畅销排行榜第九，具有较高的市场声誉
4	天猫旗舰店	公司于天猫（www.tmall.com）定位于高品质国际品牌，通过设立自营品牌旗舰店进行产品销售。公司在天猫销售产品包括移动电源、数据线和充电器等，	

资料来源：招股说明书，信达证券研发中心整理

此外，公司亦通过电商平台入仓模式进行产品销售。在该模式下，公司将相关产品发往电商平台的仓库，由电商平台具体负责产品的销售、物流配送及收款工作。消费者向电商平台下单及付款后，平台在收到消费者款项后通过其自有或第三方物流向消费者直接发货。相关售后服务一般由电商平台与消费者直接对接，公司则根据与电商平台所签署的相关合同条款约定为上述平台提供相应的售后服务。

目前已与公司建立入仓模式的电商平台主要为京东，该部分市场主要面向国内消费者，所销售的产品包括移动电源、数据线和充电器在内等。另外，亚马逊也与公司存在少量电商平台入仓业务合作。

图 43：京东在线平台入仓销售模式

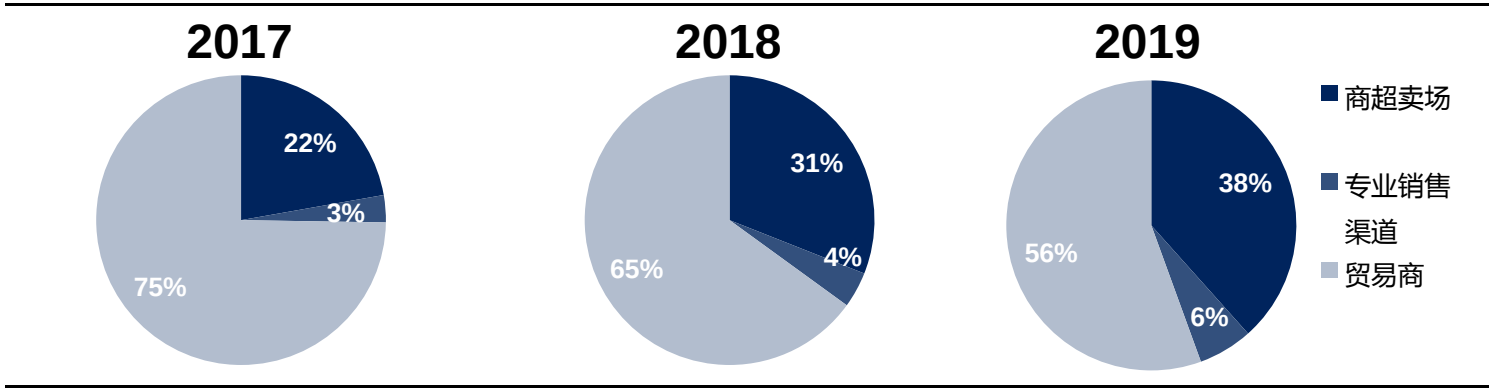
资料来源：京东，信达证券研发中心

同时，公司正积极通过线下销售打入核心商超卖场与专业渠道，拓宽公司产品销售面。线下渠道的毛利率较低，但可节省销售平台费用，所以整体来看对公司的利润率仍有正向影响，且有助于拓宽销售渠道，与线上互为补充，合力抢占市场。公司基于线上 B2C 平台积累的品牌优势，大力拓展线下销售渠道，通过将产品销售给当地大型零售集团、电信运营商、区域性贸易商等企业，以实现对目标地区线下市场的快速覆盖，构建线上+线下立体化销售模式。美国市场，公司产品成功入驻美国第一和第二大连锁超市沃尔玛和塔吉特及第一大电子产品零售商百思买；欧洲市场，公司产品成功入驻英国第一大电子产品零售商 Dixons，英国高端百货巨头哈洛德百货（Harrods）和塞尔福里奇百货（Selfridges），德国家电零售巨头万得城（Media Markt），法国知名零售集团 Fnac Darty 等知名商超；日本市场，公司与日本三大电信运营商中的 Softbank 和 KDDI 合作作为专业销售渠道，向其销售标准化和定制化的产品并在由其线下门店进行销售。

线下渠道方面，商超卖场和专业销售渠道将成为公司发力线下销售的重要渠道。公司线下客户主要分为三大类：（1）商超卖场，主要系大型连锁超市以及专业的连锁 3C 卖场等，如美国市场的沃尔玛、百思买、塔吉特等；（2）专业销售渠道，系其他知名零售商渠道，由其通过其自有渠道向终端消费者进行销售，如日本的电信运营商 KDDI 和 Softbank、娱乐厂商任天堂等；（3）贸易商，分为经销商类型和其他类型两类。近年来，公司商超卖场渠道销售占比趋势增长，自 2017 年的 22.42%提升至 2019 年的 38.03%。我们认为随着公司继续加大与沃尔玛、百思买等线下百货巨头的深度合作，线下销售渠道有望与线上渠

道并驾齐驱，双轮驱动公司业绩增长。

图 44：线下渠道商超卖场比例持续增加



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

四、募投项目：建设研发和产品设计中心，助力公司长期增长

安克创新本次公开发行不超过 4,100 万股 A 股普通股股票，实际募集资金净额为 25.74 亿元。本次募集资金主要用于公司主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金。募集资金投资项目均与现有主业和核心技术紧密相关，包括深圳产品技术研发中心升级项目、长沙软件研发和产品测试中心项目、长沙总部运营管理中心建设和升级项目，以及补充营运资金项目。

表 9：本次募集资金运用情况（万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金总额
1	深圳产品技术研发中心升级项目	46,141.15	46,141.15
2	长沙软件研发和产品测试中心项目	35,904.43	35,904.43
3	长沙总部运营管理中心建设和升级项目	19,415.50	19,415.50
4	补充营运资金项目	40,000.00	40,000.00
	合计	141,461.07	141,461.07

资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

具体来看，深圳产品技术研发中心升级项目聚焦于移动电源等充电类产品的创新突破，拟建成充电类、声学和智能创新类产品实验室。长沙软件研发和产品测试中心项目聚焦于软件应用功能研发、技术服务，有助于公司实现集中化、高效率的产品质量检测，以及硬件产品配套的软件研发。长沙总部运营管理中心建设和升级项目拟搭建一体化集成运营平台和境外线上 B2C 销售的全业务模块，实现数字化全流程一站式管理，加强境内外业务协同，提高经营效率。

我们认为凭借本次募投项目资金支持，公司主营业务将得到进一步发展与补充，有助于支撑公司进一步推动消费电子领域新产品和技术的研发升级，增强公司质量控制方面的能力，提高公司的中后台运营能力，满足公司产品全球化、高质量的发展战略要求。同时，利用募集资金补充营运资金，有利于增强公司的整体资金实力，改善公司的财务状况，提升公司服务客户能力、市场开拓能力和品牌影响力，形成强有力的核心竞争力。

五、盈利预测、估值与投资评级

（1）盈利预测

安克创新为国内出海消费电子龙头，主要从事自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，是全球消费电子行业知名品牌商，产品主要包括充电类、无线音频类、智能创新类三大系列。我们将分业务对公司未来营收和毛利做出假设。

充电类产品：作为公司主营产品，充电类一直是公司最稳定的增长点，虽受疫情影响，移动电源业务表现不佳，但伴随着手机厂取消标配充电头这一趋势以及快充市场的爆发，公司充电类产品有望迎来高速成长，预计 2020 年-2022 年营收增速达 20.6%/34.5%/29.3%；毛利率方面，综合考虑高毛利新品推出以及较低毛利率的线下销售市场渠道进一步开拓，我们预计 2020 年-2022 年充电类产品毛利率分别为 53.6%/53.3%/53.0%。

无线音频类产品：公司无线音频类产品主要包括 TWS 耳机和无线音箱，伴随无线耳机和无线音箱市场空间的进一步扩张，公司无线音频类产品将会享受行业爆发的红利，预计 2020 年-2022 年营收增速达 56.8%/41.0%/30.9%；毛利率方面，此前由于市场竞争激烈，公司毛利率有所下滑，且随着公司线下销售市场渠道进一步开拓，对毛利率将产生不利影响，但新品推出可能将略有抵消该不利影响，我们预计 2020 年-2022 年充电类产品毛利率分别为 37.9%/38.0%/37.8%。

智能创新类产品：公司智能创新类产品是公司战略大力发展的新产品品类，随着公司渠道布局的完善、公司品牌效应的日益增强以及公司智能创新系列产品创新带来的性能比的提升以及智能创新产品市场空间的进一步扩张，公司从单一充电器的布局到智能创新产品阵列矩阵的布局将日趋完善，智能创新产品未来有望获取更高的营收份额。预计 2020 年-2022 年营收增速达 43.7%/56.3%/55.8%；毛利率方面，综合考虑高毛利新品推出以及较低毛利的线下销售市场渠道进一步开拓，我们预计 2020 年-2022 年智能创新类产品毛利率分别为 46.7%/45.8%/45.2%。

公司**其他业务**主要为对外出租房产所产生的租金收入，较难预计，历年来营收增速较高，我们预计该业务 2020 年-2022 年营收年均增速为 20%，毛利率稳定在 64.2%。

根据上述假设综合来看，我们预测公司 20/21/22 年总收入为 88.26/124.65/170.52 亿元，毛利率为 48.4%/47.8%/47.4%。

表 10：公司各业务营收及毛利率预测（万元）

		2018	2019	2020E	2021E	2022E
充电类产品	营收（万元）	467,310.6	635,826.4	459,358.2	617,874.0	798,649.9
	YOY	22.6%	36.1%	20.6%	34.5%	29.3%
	毛利（万元）	250,458.6	339,156.8	246,000.5	329,182.4	423,455.0
	毛利率	53.6%	53.3%	53.6%	53.3%	53.0%
无线音频类产品	营收（万元）	200,623.8	282,853.7	200,623.8	282,853.7	370,336.8
	YOY	56.8%	41.0%	56.8%	41.0%	30.9%
	毛利（万元）	76,123.7	107,492.3	76,123.7	107,492.3	140,086.7
	毛利率	37.9%	38.0%	37.9%	38.0%	37.8%
智能创新类产品	营收（万元）	216,970.1	339,032.4	216,970.1	339,032.4	528,109.9
	YOY	43.7%	56.3%	43.7%	56.3%	55.8%
	毛利（万元）	101,315.4	155,196.7	101,315.4	155,196.7	238,715.6
	毛利率	46.7%	45.8%	46.7%	45.8%	45.2%
其他	营收（万元）	5,611.9	6,734.2	5,611.9	6,734.2	8,081.1
	YOY	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利（万元）	3,603.4	4,324.1	3,603.4	4,324.1	5,188.9
	毛利率	64.2%	64.2%	64.2%	64.2%	64.2%
合计		523,221.8	665,473.8	906,052.9	882,564.03	1,246,494.31	1,705,177.63
		74.6%	59.5%	36.2%	32.6%	41.2%	36.8%
		262,175.8	332,132.2	442,759.2	427,042.99	596,195.43	807,446.13
		50.1%	49.9%	48.9%	48.4%	47.8%	47.4%

资料来源：信达证券研发中心预测

期间费用率方面，由于电商平台型公司特性，公司销售费用率较高，但仍低于竞争对手，主要得益于公司实施自主品牌战略，在海外深耕多年，客户认可度逐年提升。且公司目前已建成较为成熟的线上与线下渠道，未来随着线下占比提升，我们预计公司销售费用率将逐步改善。此外，公司管理费用率、研发费用率及非经常性损益等与历史水平一致。我们预测 2020/21/22 年公司归母净利润分别为 8.74/13.66/18.40 亿元，对应 EPS 2.15/3.36/4.53 元。我们看好公司在产品、品牌和渠道三方面的核心优势。在产品创新方面，公司形成了以充电类产品为主，扩张无线耳机、智能硬件等新品类的产品格局，搭建完善的产品矩阵。同时，公司借助亚马逊 B2C 平台的流量优势搭建了核心品牌。在渠道方面，公司继续加大与沃尔玛、百思买等线下百货巨头的深度合作，线下销售渠道有望与线上渠道并驾齐驱，双轮驱动公司销售渠道。

表 11：安克创新业绩预测

主要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,232.22	6,654.74	8,825.64	12,464.94	17,051.78
同比(%)	34.06%	27.19%	32.62%	41.24%	36.80%
归属母公司净利润	427.06	721.08	873.71	1,365.86	1,840.49
同比(%)	32.76%	68.85%	21.17%	56.33%	34.75%
毛利率(%)	50.11%	49.91%	48.39%	47.83%	47.35%
ROE(%)	36.18%	43.59%	23.51%	22.45%	24.45%
EPS（摊薄）（元）	1.17	1.97	2.15	3.36	4.53

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

（2）估值与投资评级

估值方面，考虑到安克创新业务本质为 to C 端消费电子业务，因此我们选取传音控股作为可比上市公司，传音控股业务为智能终端的设计、研发、生产及品牌运营。此外，我们选择立讯精密及歌尔股份等消费电子公司作为估值对标，虽然立讯及歌尔主业为硬件生产，但其下游市场有重合之处。

根据 Wind 的盈利预测及一致预期，我们计算得到 A 股可比公司 21 年平均市盈率为 39 倍。而由于公司主要采用电商模式销售，具有轻资产运营优势及一定的网络效应，考虑到公司在国内在出海消费电子领域的领先地位以及出众的品牌溢价能力，结合 toC 端消费电子行业可比公司估值，我们认为合理区间为 21 年 50-55 倍 PE，对应市值 683-751 亿元，对应股价 168-185 元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 12：可比公司估值情况

公司	代码	股价	市值（亿）	EPS			PE			PS（LYR）	PB（MRQ）
				20E	21E	22E	20E	21E	22E		
传音控股	688036.SH	95.69	765.52	2.62	3.18	3.86	36.50	30.13	24.82	2.67	8.66
立讯精密	002475.SZ	57.33	4003.85	0.97	1.31	1.69	59.30	43.71	34.02	5.16	17.58
歌尔股份	002241.SZ	43.82	1422.00	0.70	1.00	1.27	62.40	43.62	34.45	3.83	8.80
平均估值				1.43	1.83	2.27	52.73	39.15	31.09	3.89	11.68
安克创新	300866.SZ	137.18	557.54	2.15	3.36	4.53	63.83	40.84	30.30	7.59	24.68

资料来源：Wind，信达证券研发中心注：业绩预测取自万得一致预期，股价为 2020 年 9 月 2 日收盘价

六、风险因素

（1）产品研发风险，若公司不能及时更新技术，研发出具有高度商业价值的电子产品，将会因为该市场的快速迭代而被淘汰

（2）人才流失风险，消费电子行业竞争愈发激烈，对于人才的把握成为了每个公司的重点，很有可能由于人才争夺而导致公司人才流失

（3）贸易政策变化风险，全球经济面临主要经济体贸易政策变动，未来也有可能发生类似政策变化，严重影响公司供应链。

资产负债表单位:百万元**利润表**单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,813.68	2,639.95	6,092.11	7,638.08	9,847.01
货币资金	595.53	879.01	4,218.51	4,928.67	6,072.09
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	347.92	504.29	519.99	775.06	1,092.55
预付账款	24.54	11.04	15.08	21.53	29.72
存货	780.74	1,117.37	1,232.63	1,763.24	2,441.48
其他	64.96	128.24	105.91	149.58	211.18
非流动资产	237.05	372.49	542.22	707.51	762.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）	48.75	45.35	218.18	264.74	254.57
无形资产	6.08	7.36	72.10	163.10	195.90
其他	182.22	319.77	251.95	279.67	312.25
资产总计	2,050.73	3,012.44	6,634.34	8,345.58	10,609.73
流动负债	627.60	940.99	1,172.79	1,653.96	2,261.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	44.01	60.13	85.85	118.51
应付账款	413.19	588.64	804.39	1,148.34	1,585.27
其他	214.42	308.35	308.27	419.77	557.49
非流动负债	59.88	85.69	74.52	75.98	76.95
长期借款	1.11	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	58.77	85.69	74.52	75.98	76.95
负债合计	687.48	1,026.68	1,247.31	1,729.94	2,338.23
少数股东权益	19.05	21.67	21.67	21.67	21.67
归属母公司股东权益	1,344.20	1,964.09	5,365.36	6,593.97	8,249.83
负债和股东权益	2050.73	3012.44	6634.34	8345.58	10609.73

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,232.22	6,654.74	8,825.64	12,464.94	17,051.78
营业成本	2,610.46	3,333.42	4,555.21	6,502.99	8,977.31
营业税金及附加	1.12	2.08	2.88	4.07	5.56
销售费用	1,641.74	2,082.59	2,416.48	3,313.20	4,395.98
管理费用	147.23	171.96	272.19	352.43	482.88
研发费用	286.63	393.67	522.09	719.20	1,000.43
财务费用	26.86	-9.89	-2.40	-18.51	-16.94
减值损失合计	30.45	-52.97	-103.55	-76.90	-139.09
投资净收益	-0.63	28.41	16.40	25.00	20.00
其他	13.79	43.26	-171.29	-118.06	-242.44
营业利润	500.90	805.54	1,007.85	1,575.40	2,123.20
营业外收支	-0.56	-6.02	1.24	1.76	2.40
利润总额	500.34	799.52	1,009.09	1,577.15	2,125.60
所得税	73.56	77.79	135.66	212.03	285.76
净利润	426.78	721.73	873.43	1,365.13	1,839.84
少数股东损益	-0.27	0.65	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	427.06	721.08	873.43	1,365.13	1,839.84
EBITDA	511.09	812.67	1,015.21	1,600.84	2,165.89
EPS(当年)(元)	1.17	1.97	2.15	3.36	4.53

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,232.22	6,654.74	8,825.64	12,464.94	17,051.78
同比（%）	34.06%	27.19%	32.62%	41.24%	36.80%
归属母公司净利润	427.06	721.08	873.43	1,365.13	1,839.84
同比（%）	32.76%	68.85%	21.13%	56.29%	34.77%
毛利率（%）	50.11%	49.91%	48.39%	47.83%	47.35%
ROE%	36.18%	43.59%	23.83%	22.83%	24.79%
EPS(摊薄)(元)	1.17	1.97	2.15	3.36	4.53
P/E	117.4	77.3	63.8	40.8	30.3
P/S	9.6	7.5	6.3	4.5	3.3
EV/EBITDA	98.09	61.69	54.92	34.83	25.74

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	347.87	383.42	995.89	1,008.80	1,400.42
净利润	426.78	721.73	873.43	1,365.13	1,839.84
折旧摊销	10.64	13.05	8.52	42.19	57.23
财务费用	0.11	0.10	-2.40	-18.51	-16.94
投资损失	0.63	-28.41	-16.53	-25.07	-20.07
营运资金变动	-97.67	-312.78	111.64	-370.10	-470.98
其它	7.38	-10.28	21.24	15.15	11.33
投资活动现金流	-110.66	8.14	-185.48	-180.63	-89.96
资本支出	-17.07	-170.24	-267.39	-214.76	-119.44
长期投资	68.65	8.15	36.30	-28.44	-13.02
其他	-162.25	170.23	45.62	62.56	42.50
筹资活动现金流	-169.53	-136.38	2,529.08	-118.01	-167.04
吸收投资	76.61	32.10	2,702.52	136.51	183.98
借款	24.59	11.67	-1.15	0.00	0.00
支付利息或股息	-26.86	9.89	-84.95	-118.01	-167.04
现金流净增加额	67.68	255.17	3339.50	710.16	1143.42

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，覆盖半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，覆盖消费电子产业链。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。